

De kwaliteit van de financiële verslaggeving gemeten door winstmanipulatie

Verschillen tussen familiale en niet-familiale ondernemingen

Elke WILLEMS, Ann SCHEPERS

promotor :
Prof. dr. Nadine LYBAERT

Woord vooraf

Deze eindverhandeling vormt het sluitstuk van onze opleiding 'Toegepaste Economische Wetenschappen' aan de Universiteit Hasselt. Het schrijven van een eindverhandeling vraagt veel inzet en toewijding van zowel de student als vele anderen. Daarom willen wij de mogelijkheid aangrijpen enkele personen te bedanken die ons hebben geholpen bij de totstandkoming van deze eindverhandeling.

Voor de realisatie van deze thesis werden wij bijgestaan door onze promotor, Prof. Dr. N. Lybaert. Wij willen haar oprecht bedanken voor haar professionele begeleiding, nuttige ideeën en haar tussentijdse evaluaties. Ook willen wij alle andere personen bedanken die door middel van advies of verbeterwerk hebben geholpen bij het totstandkomen van dit eindwerk.

Naast de professionele hulp van voormelde personen zijn wij tevens onze familie en vrienden zeer dankbaar voor hun morele steun. Een speciaal woordje van dank richten wij tot onze ouders: hun onvoorwaardelijk geloof in onze mogelijkheden en financiële ondersteuning hebben ervoor gezorgd dat wij deze studies hebben kunnen vervolmaken.

Tenslotte willen wij de bedrijven en alle medewerkers van deze bedrijven bedanken voor de informatie die ze ons ter beschikking hebben gesteld tijdens de realisatie van ons onderzoek.

Ann Schepers & Elke Willems
Diepenbeek, mei 2007

Samenvatting

Na enkele boekhoudschandalen zoals Enron, Parmalat en Lernout & Hauspie is er in de bedrijfswereld een discussie losgebroken betreffende de kwaliteit van de financiële verslaggeving. Aangezien de verschillende stakeholders hun beslissingen baseren op de financiële verslaggeving van de onderneming, wensen zij daarover op een correcte en betrouwbare manier geïnformeerd te worden. De belangrijkste stakeholders van een onderneming zijn de aandeelhouders, de kredietverstrekkers, de leveranciers, de klanten, de overheid, de concurrenten en het publiek. Ondanks enkele verstrengde wettelijke bepalingen na deze boekhoudschandalen, kan de kwaliteit van de financiële verslaggeving nog steeds in vraag gesteld worden. Er zijn immers nog steeds mogelijkheden om het getrouwe beeld van de financiële verslaggeving te beïnvloeden door de cijfers aan te passen. Een belangrijke maatstaf voor de kwaliteit van de financiële verslaggeving is de mate van 'earnings management' of winstmanipulatie. Winstmanipulatie geeft aan in welke mate managers hun winsten aanpassen om bepaalde belanghebbenden te misleiden.

Een specifieke groep van ondernemingen waar tegenwoordig ook steeds meer aandacht naar uitgaat, zijn de familiale ondernemingen. In België worden namelijk meer dan 70% van de ondernemingen bestuurd door een familie. Familiale ondernemingen vormen een aparte categorie van ondernemingen met specifieke kenmerken en problemen. Het verband tussen de kwaliteit van de financiële verslaggeving en familiale ondernemingen is nog niet eerder onderzocht. Het leek ons daarom interessant om de relatie tussen beiden na te gaan. Aan de hand van literatuur en een praktijkonderzoek zullen we een antwoord proberen te zoeken op de volgende onderzoeksvraag:

“Zullen familiale ondernemingen een hogere kwaliteit van de financiële verslaggeving, gemeten door winstmanipulatie, rapporteren dan niet-familiale ondernemingen?”

Dit werk is opgebouwd uit verschillende delen. In het inleidende hoofdstuk wordt het praktijkprobleem geschetst en de algemene onderzoeksvraag geformuleerd. Vervolgens worden enkele deelvragen opgesteld en een onderzoeksopzet gedefinieerd.

Op basis van de geraadpleegde literatuur wordt in het tweede hoofdstuk het concept 'kwaliteit van de financiële verslaggeving' toegelicht. We geven hierin eerst een voorstelling van de mogelijke factoren die de financiële verslaggeving beïnvloeden. Daarna hebben we de verschillende maatstaven voor het meten van de kwaliteit van de financiële verslaggeving aangegeven.

Een belangrijke maatstaf van de kwaliteit van de financiële verslaggeving, met name 'earnings management' of winstmanipulatie, wordt in hoofdstuk drie besproken. Allereerst halen we het conceptueel accountingkader aan. Dit kader werd in het leven geroepen om de vrijheidsgraden te beperken die de ondernemingen hebben om hun gerapporteerde cijfers te manipuleren. Hierin zitten de grondbeginselen van het conceptueel kader van het IASB en de kwalitatieve kenmerken van de jaarrekeninginformatie vervat. Vervolgens wordt een definitie gegeven van winstmanipulatie en wordt er een overzicht gegeven van de verschillende vormen die de ondernemingen kunnen gebruiken om hun winsten te manipuleren.

Vervolgens worden in hoofdstuk vier de technieken en instrumenten voorgesteld die ondernemingen kunnen aanwenden om de winst te manipuleren. Deze technieken bevatten onder meer de keuze van het stelsel van waardering en resultaatbepaling; schattingen, beoordelingen en voorspellingen; werkelijke beslissingen en artificiële transacties.

Waarom bedrijven hun winsten al dan niet manipuleren wordt aangegeven in hoofdstuk vijf. Hierin worden de motieven en beperkingen voor winstmanipulatie besproken. Ondernemingen zullen via de gemanipuleerde winsten de kapitaalmarkt, de onderhandelingen betreffende schuld- en beloningscontracten en de politieke

omgeving wensen te beïnvloeden. Enkele belangrijke beperkingen op winstmanipulatie zijn de eerder gemaakte boekhoudbeslissingen, de eigendomsstructuur, het auditcomité, de karakteristieken van de raad van bestuur, de externe auditor, de institutionele omgeving en de juridische handhaving van financiële verslaggeving.

In hoofdstuk zes wordt een overzicht gegeven van wat familiale ondernemingen werkelijk zijn en waarin ze verschillen van niet-familiale ondernemingen. Tevens worden ook de sterktes en zwaktes van familiale ondernemingen besproken.

De hypothesen die we op ons onderzoek wensen toe te passen, worden nader toegelicht in hoofdstuk zeven. We zullen naargelang onze verwachtingen een hypothese formuleren rond winstegalisatie, de nood aan bijkomende externe financiering en de grootte van het accountancykantoor. Voor het detecteren van winstmanipulatie in ons onderzoek focussen we ons op het zogenaamde accrualmodel. Accruals zijn de kosten- en opbrengstenelementen die het gerapporteerde winstcijfer van de gerealiseerde cashflow onderscheiden en die dus afhankelijk zijn van boekhoudkundige beslissingen en keuzes. Met behulp van het DeAngelo-model bekomen we een indicatie van de mate van winstmanipulatie, nl. de onverwachte accruals. Aan de hand van dit model werden de drie hypothesen onderzocht.

De resultaten van het empirisch onderzoek worden in hoofdstuk acht weergegeven. Aan de hand van deze resultaten komen we in hoofdstuk negen tot de volgende conclusie. Familiale ondernemingen leveren in tegenstelling tot onze verwachtingen een lagere kwaliteit af van de financiële verslaggeving, gemeten door winstmanipulatie, dan niet-familiale ondernemingen. De kwaliteit bij familiale ondernemingen wordt immers beïnvloed door winstegalisatie en de nood aan bijkomende externe financiering terwijl niet-familiale ondernemingen enkel invloed ondervinden van winstegalisatie. Daarnaast kunnen we de invloed van de grootte

van het accountancykantoor niet bewijzen voor familiale en niet-familiale ondernemingen.

Inhoudsopgave

| | |
|--|-----------|
| Woord vooraf | 3 |
| Samenvatting | 4 |
| Inhoudsopgave | 8 |
| Lijst van figuren | 10 |
| Lijst van tabellen | 11 |
| Hoofdstuk 1: De probleemstelling | 14 |
| 1.1 Omschrijving en situering van het praktijkprobleem..... | 14 |
| 1.2 Het onderzoeksprobleem | 16 |
| 1.3 De onderzoeksofzet | 17 |
| Hoofdstuk 2: Kwaliteit van de financiële verslaggeving | 19 |
| 2.1 Factoren die de financiële verslaggeving beïnvloeden..... | 19 |
| 2.2 Maatstaven voor het meten van de kwaliteit van de financiële verslaggeving..... | 24 |
| Hoofdstuk 3: Winstmanipulatie of ‘earnings management’ als maatstaf voor de kwaliteit van de financiële verslaggeving | 26 |
| 3.1 Het conceptueel accountingkader | 26 |
| 3.1.1 De grondbeginselen van het conceptueel kader van het IASB | 27 |
| 3.1.2 De kwalitatieve kenmerken van jaarrekeninginformatie | 28 |
| 3.2 Definitie van winstmanipulatie | 31 |
| 3.2.1 Keuzes en oordelen | 32 |
| 3.2.2 Stakeholders | 33 |
| 3.2.3 Voor- en nadelen van verschillende keuzemogelijkheden | 35 |
| 3.3 Vormen van winstmanipulatie | 36 |
| Hoofdstuk 4: Technieken en instrumenten van winstmanipulatie | 38 |
| 4.1 De keuze van het stelsel van waardering en resultaatbepaling | 38 |
| 4.1.1 Afschrijvingsmethode | 38 |
| 4.1.2 Voorraadwaarderingmethode..... | 40 |
| 4.1.3 Vervaardigingsprijs | 41 |
| 4.2 Schattingen, beoordelingen en voorspellingen | 42 |
| 4.2.1 Herwaarderingsmeerwaarden..... | 42 |
| 4.2.2 Waardeverminderingen..... | 43 |
| 4.2.3 Voorzieningen | 43 |
| 4.2.4 Afschrijvingen..... | 44 |
| 4.3 Werkelijke beslissingen..... | 45 |
| 4.3.1 Verkoopsbeslissingen | 45 |

| | | |
|--|---|-----------|
| 4.3.2 | Financiële beslissingen | 46 |
| 4.3.3 | Operationele beslissingen..... | 46 |
| 4.4 | Artificiële transacties | 47 |
| Hoofdstuk 5: Motieven en beperkingen voor winstmanipulatie..... | | 49 |
| 5.1 | Motieven voor winstmanipulatie | 49 |
| 5.1.1 | De kapitaalmarkt | 49 |
| 5.1.2 | Contracten | 53 |
| 5.1.2.1 | <i>Schuldcontracten</i> | 53 |
| 5.1.2.2 | <i>Beloningscontracten</i> | 54 |
| 5.1.2.3 | <i>Impliciete contracten</i> | 56 |
| 5.1.3 | Politieke kosten..... | 57 |
| 5.1.4 | Andere motieven..... | 58 |
| 5.2 | Beperkingen voor winstmanipulatie..... | 60 |
| Hoofdstuk 6: Familiale ondernemingen en niet-familiale ondernemingen..... | | 64 |
| 6.1 | Familiale ondernemingen: definities..... | 64 |
| 6.2 | Verschillen tussen familiale en niet-familiale ondernemingen | 66 |
| 6.2.1 | Doelstellingen van familiale en niet-familiale ondernemingen..... | 66 |
| 6.2.2 | Subsystemen van de familiale onderneming | 68 |
| 6.3 | Sterktes en zwaktes van familiale ondernemingen | 69 |
| 6.3.1 | Sterktes van een familiale onderneming | 69 |
| 6.3.2 | Zwaktes van een familiale onderneming..... | 73 |
| Hoofdstuk 7: Onderzoekshypothesen en de meting van winstmanipulatie..... | | 76 |
| 7.1 | De ‘winstegalisatie’ hypothese | 76 |
| 7.2 | De ‘nood aan bijkomende externe financiering’ hypothese | 78 |
| 7.3 | De ‘grootte van het accountancykantoor’ hypothese..... | 80 |
| 7.4 | De meting van winstmanipulatie | 81 |
| 7.4.1 | Het accrualmodel | 82 |
| 7.4.2 | Specificiëring van de onafhankelijke variabelen voor de hypothesetoetsing | 83 |
| 7.4.3 | Specificiëring van de controlevariabelen voor de hypothesetoetsing | 85 |
| 7.4.4 | Overzicht van het model en de variabelen voor de meting van winstmanipulatie | 86 |
| Hoofdstuk 8: Resultaten van het empirisch onderzoek naar winstmanipulatie bij familiale en niet-familiale ondernemingen | | 89 |
| 8.1 | De steekproef..... | 89 |
| 8.2 | Beschrijvende statistiek..... | 91 |
| 8.3 | Onregelmatigheden in de gegevens en tussen de variabelen | 94 |
| 8.3.1 | Outliers | 94 |
| 8.3.2 | Multicollineariteit | 96 |
| 8.3.3 | Heteroscedasticiteit en autocorrelatie | 102 |
| 8.4 | Meervoudige regressiemodellen | 104 |
| 8.4.1 | Resultaten aangaande ‘Winstegalisatie’ | 105 |

| | | |
|---|---|------------|
| 8.4.1.1 | <i>'Winstegalisisatie 2005'</i> | 106 |
| 8.4.1.2 | <i>'Winstegalisisatie 2004'</i> | 110 |
| 8.4.2 | Resultaten aangaande 'Nood aan bijkomende externe financiering' . | 113 |
| 8.4.2.1 | <i>'Nood aan bijkomende externe financiering 2004'</i> | 114 |
| 8.4.3 | Resultaten aangaande 'Grootte van het accountancykantoor' | 118 |
| 8.4.3.1 | <i>'Grootte van het accountancykantoor 2005'</i> | 118 |
| 8.4.3.2 | <i>'Grootte van het accountancykantoor 2004'</i> | 121 |
| 8.5 | Besluit van de resultaten van het empirisch onderzoek | 124 |
| Hoofdstuk 9: Algemeen besluit | | 127 |
| Lijst van geraadpleegde werken | | 131 |

Lijst van figuren

| | | |
|-----------|--|----|
| Figuur 1: | Belangrijke factoren die de financiële verslaggeving en zijn kwaliteit beïnvloeden | 21 |
| Figuur 2: | Kenmerken van de familiale onderneming | 68 |

Lijst van tabellen

| | | |
|------------|--|-----|
| Tabel 1: | Model specificatie en definitie van de variabelen | 87 |
| Tabel 2: | Gemiddelden en mediaanwaarden voor de afhankelijke en onafhankelijke variabelen | 92 |
| Tabel 3.1: | Outliers voor 'Winstegalisatie 2005' | 94 |
| Tabel 3.2: | Outliers voor 'Grootte van het accountancykantoor 2005' | 95 |
| Tabel 3.3: | Outliers voor 'Winstegalisatie 2004' | 95 |
| Tabel 3.4: | Outliers voor 'Bijkomende externe financiering 2004' | 95 |
| Tabel 3.5: | Outliers voor 'Grootte van het accountancykantoor 2004' | 96 |
| Tabel 4.1: | Correlatiematrix 'Winstegalisatie 2005' | 98 |
| Tabel 4.2: | Correlatiematrix 'Grootte van het accountancykantoor 2005' | 98 |
| Tabel 4.3: | Correlatiematrix 'Winstegalisatie 2004' | 98 |
| Tabel 4.4: | Correlatiematrix 'Bijkomende externe financiering 2004' | 99 |
| Tabel 4.5: | Correlatiematrix 'Grootte van het accountancykantoor 2004' | 99 |
| Tabel 5.1: | VIF-waarden van de onafhankelijke variabelen uit het 'Winstegalisatie 2005' – model | 100 |
| Tabel 5.2: | VIF-waarden van de onafhankelijke variabelen uit het 'Grootte van het accountancykantoor 2005' – model | 101 |
| Tabel 5.3: | VIF-waarden van de onafhankelijke variabelen uit het 'Winstegalisatie 2004' – model | 101 |
| Tabel 5.4: | VIF-waarden van de onafhankelijke variabelen uit het 'Bijkomende externe financiering 2004' – model | 102 |
| Tabel 5.5: | VIF-waarden van de onafhankelijke variabelen uit het 'Grootte van het accountancykantoor 2004' – model | 102 |
| Tabel 6.1: | Durbin-Watson test voor het 'Winstegalisatie 2005' – model | 103 |
| Tabel 6.2: | Durbin-Watson test voor het 'Grootte van het accountancykantoor 2005' – model | 103 |
| Tabel 6.3: | Durbin-Watson test voor het 'Winstegalisatie 2004' – model | 103 |
| Tabel 6.4: | Durbin-Watson test voor het 'Bijkomende externe financiering 2004' – Model | 104 |

| | | |
|------------|---|-----|
| Tabel 6.5: | Durbin-Watson test voor het ‘Grootte van het accountancykantoor 2004’ – model | 104 |
| Tabel 7: | Meervoudig regressie: ‘Winstegalisatie 2005’ | 106 |
| Tabel 8: | Meervoudig regressie: verschillen tussen familiale en niet-familiale ondernemingen met betrekking tot ‘Winstegalisatie 2005’ | 108 |
| Tabel 9: | Meervoudig regressie: ‘Winstegalisatie 2004’ | 110 |
| Tabel 10: | Meervoudig regressie: verschillen tussen familiale en niet-familiale ondernemingen met betrekking tot ‘Winstegalisatie 2004’ | 111 |
| Tabel 11: | Meervoudig regressie: ‘Bijkomende externe financiering 2004’ | 114 |
| Tabel 12: | Meervoudig regressie: verschillen tussen familiale en niet-familiale ondernemingen met betrekking tot ‘Bijkomende externe financiering 2004’ | 116 |
| Tabel 13: | Meervoudig regressie: ‘Grootte van het accountancykantoor 2005’ . | 118 |
| Tabel 14: | Meervoudig regressie: verschillen tussen familiale en niet-familiale ondernemingen met betrekking tot ‘Grootte van het accountancykantoor 2005’ | 120 |
| Tabel 15: | Meervoudig regressie: ‘Grootte van het accountancykantoor 2004’ . | 121 |
| Tabel 16: | Meervoudig regressie: verschillen tussen familiale en niet-familiale ondernemingen met betrekking tot ‘Grootte van het accountancykantoor 2004’ | 123 |
| Tabel 17: | Variabelen die een invloed uitoefenen op de onverwachte accruals voor de gehele steekproef | 125 |
| Tabel 18: | Variabelen die een invloed uitoefenen op de onverwachte accruals voor de familiale en niet-familiale ondernemingen..... | 126 |

Hoofdstuk 1: De probleemstelling

In dit eerste inleidende hoofdstuk geven we een situering van het onderwerp en een analyse van het praktijkprobleem. Vervolgens zullen we de centrale onderzoeksvraag en enkele aansluitende deelvragen formuleren. Dit geeft het kader aan van wat er in de thesis besproken zal worden. Via de deelvragen, die telkens een apart deel van het praktijkprobleem belichten, zal uiteindelijk getracht worden een algemene conclusie te formuleren betreffende het onderwerp van deze thesis. Tenslotte zal in dit hoofdstuk de onderzoeksopzet besproken worden. Deze omvat de keuze en verantwoording van de gebruikte onderzoeksstrategieën.

1.1 Omschrijving en situering van het praktijkprobleem

Naar aanleiding van boekhoudschandalen zoals Enron, Lernout & Hauspie en Parmalat wordt het duidelijk dat de gepubliceerde jaarrekening met een korreltje zout moet worden genomen. Men kan zich afvragen of de gepubliceerde jaarrekeningen wel voldoen aan het getrouwe beeld van wat er zich werkelijk heeft voorgedaan in de onderneming tijdens het boekjaar. Aangezien dat de jaarrekening zeer veel gebruikers heeft, is het belangrijk dat een hoge kwaliteit van de financiële verslaggeving wordt nagestreefd.

Een veelgebruikte maatstaf voor het meten van de kwaliteit van de financiële verslaggeving is 'earnings management' of winstmanipulatie. Winsten zijn een veelgebruikte samenvatting van de financiële prestaties van een onderneming. De eerder vermelde boekhoudschandalen hebben echter vragen doen rijzen over de geloofwaardigheid van deze prestatiemeting. De winst kan namelijk gemanipuleerd worden.

Winstmanipulatie wordt in het algemeen gedefinieerd als een manier om de winsten van de onderneming op een gunstige of ongunstige manier te beïnvloeden naargelang verschillende redenen. Het begrip winstmanipulatie kan ook worden aangeduid door termen als resultaatmanagement, winststuring, 'creative accounting' of 'window dressing'. Het wordt dus duidelijk dat ondanks de strenge reglementering van de overheid het toch mogelijk is om de cijfers zoals die blijken uit de jaarrekening te beïnvloeden. Hierbij kunnen we ook de vraag stellen of het getrouwe beeld van de jaarrekening niet steeds in gedrang komt en hierdoor de kwaliteit van de financiële verslaggeving daalt.

Eén van de uiteindelijke doeleinden van winstmanipulatie is het misleiden van de stakeholders van de onderneming. Het is daarom belangrijk dat stakeholders zich ervan bewust worden dat winstmanipulatie kan worden toegepast en dat er verschillende technieken en motieven zijn voor winstmanipulatie. Hierdoor kunnen ze vermijden dat ze verkeerde beslissingen zouden maken op basis van financiële verslaggevingen van lage kwaliteit. Bedrijven willen immers steeds meer ingaan op de wensen van beleggers en hierdoor komt het waarheidsgetrouwe beeld van het jaarverslag in gedrang.

Naar aanleiding van bovenvermelde boekhoudschandalen stellen we ons de vraag of enkel niet-familiale ondernemingen zoals Enron en Lernout & Hauspie een jaarrekening rapporteren met een lage kwaliteit. In België worden meer dan 70% van ondernemingen familiaal beheerd. Leveren deze bedrijven een meer kwaliteitsvolle financiële verslaggeving of zijn er geen specifieke verschillen met niet-familiale ondernemingen. Hierover is slechts zeer weinig bekend en daarom zeer interessant om te onderzoeken.

1.2 Het onderzoeksprobleem

Uit het voorgaande blijkt dat de kwaliteit van de financiële verslaggeving en winstmanipulatie een maatschappelijk probleem is geworden. Het objectief van deze thesis is een inzicht te verschaffen in de kwaliteit van de financiële verslaggeving aan de hand van winstmanipulatie bij familiale en niet-familiale ondernemingen. De volgende centrale onderzoeksvraag kan dan ook vooropgesteld worden:

“Zullen familiale ondernemingen een hogere kwaliteit van de financiële verslaggeving, gemeten door winstmanipulatie, afleveren dan niet-familiale ondernemingen?”

Vervolgens formuleren we een aantal deelvragen die kunnen worden afgeleid uit de bovenstaande centrale onderzoeksvraag. Deze deelvragen zullen bijdragen tot het formuleren van de algemene conclusie. De deelvragen die bij de centrale onderzoeksvraag gesteld kunnen worden zijn:

- Wat moet verstaan worden onder kwaliteit van de financiële verslaggeving?
- Wat is winstmanipulatie?
- Wat zijn de technieken en instrumenten om winstmanipulatie toe te passen?
- Wat zijn de motieven en beperkingen van winstmanipulatie?
- Wat zijn de verschillen tussen familiale en niet-familiale ondernemingen?
- Passen familiale ondernemingen meer of minder winstmanipulatie toe dan niet-familiale ondernemingen?
- Zal winstegalitatie of ‘income smoothing’ een invloed uitoefenen op de kwaliteit van de financiële verslaggeving gemeten door winstmanipulatie?

- Zal de nood aan bijkomende externe financiering de kwaliteit van de financiële verslaggeving gemeten door winstmanipulatie beïnvloeden?
- Oefent de grootte van het accountancykantoor een invloed uit op de kwaliteit van de financiële verslaggeving gemeten door winstmanipulatie?

1.3 De onderzoeksopzet

Om een duidelijk antwoord te kunnen formuleren op de onderzoeksvraag en de verschillende deelvragen, hebben we de volgende twee stappen ondernomen in ons onderzoek.

In de eerste stap komt een uitgebreide literatuurstudie aan bod waarin de problematiek in verband met de centrale onderzoeksvraag wordt uitgelegd. Vooraleer tot de kern van de zaak te komen, worden eerst een aantal theorieën omtrent de kwaliteit van de financiële verslaggeving en winstmanipulatie behandeld. Vervolgens wordt ook het verschil tussen familiale en niet-familiale ondernemingen onderzocht. Op basis hiervan zullen de te testen hypothesen worden opgesteld.

Om deze literatuurstudie uit te voeren, werd gebruik gemaakt van zowel primaire als secundaire bronnen. Op die manier kwamen onder meer scripties, eindverhandelingen, wetenschappelijke teksten, papers en handboeken aan bod. Om deze literatuur op te zoeken, werd er gebruik gemaakt van elektronische zoekmachines zoals LIBIS-net, Anet, Judit en Bronco voor de tijdschriften en boeken. Een gedeelte van de kranten- en tijdschriftartikels hebben we geraadpleegd op het web via Mediargus, ScienceDirect, Wiley en EBSCOhost. Tot slot hebben we tevens 'Google' geconsulteerd voor verschillende internetbronnen.

In de tweede stap werd een praktijkgericht onderzoek uitgevoerd waarin de huidige situatie bij familiale en niet-familiale Belgische KMO's geschetst wordt. In zijn totaliteit bedraagt de grootte van de initiële steekproef 320 ondernemingen. Voor de eigenlijke verwerking werd vervolgens gebruik gemaakt van een aantal technieken van multivariate aard. De statistische verwerking zal gebeuren via het softwarepakket 'SPSS'.

Hoofdstuk 2: Kwaliteit van de financiële verslaggeving

De kwaliteit van de financiële verslaggeving is van kapitaal belang voor een onderneming. De financiële verslaggeving is namelijk een belangrijke informatiebron voor alle stakeholders van de onderneming, gaande van investeerders tot werknemers. Zij baseren immers hun beslissingen op de financiële verslaggeving van bedrijven. Een bedrijf met een hoge kwaliteit van de financiële verslaggeving geeft voor alle stakeholders een grotere zekerheid.

De kwaliteit van de financiële verslaggeving wordt door Ball en Shivakumar (2005: 84) gedefinieerd als “*de bruikbaarheid van financiële jaarrekeningen voor investeerders, schuldeisers, managers en alle andere partijen met belangen in de onderneming*”. Deze definitie blijft echter vaag, het blijft moeilijk om deze kwaliteit te meten. Daardoor werden er in de literatuur verschillende criteria gebruikt om dit te testen.

We bespreken eerst een aantal factoren die een invloed hebben op de financiële verslaggeving en vervolgens zullen we enkele maatstaven geven voor het meten van de kwaliteit van de financiële verslaggeving.

2.1 Factoren die de financiële verslaggeving beïnvloeden

Mogelijke factoren die de financiële verslaggeving beïnvloeden zijn de volgende:

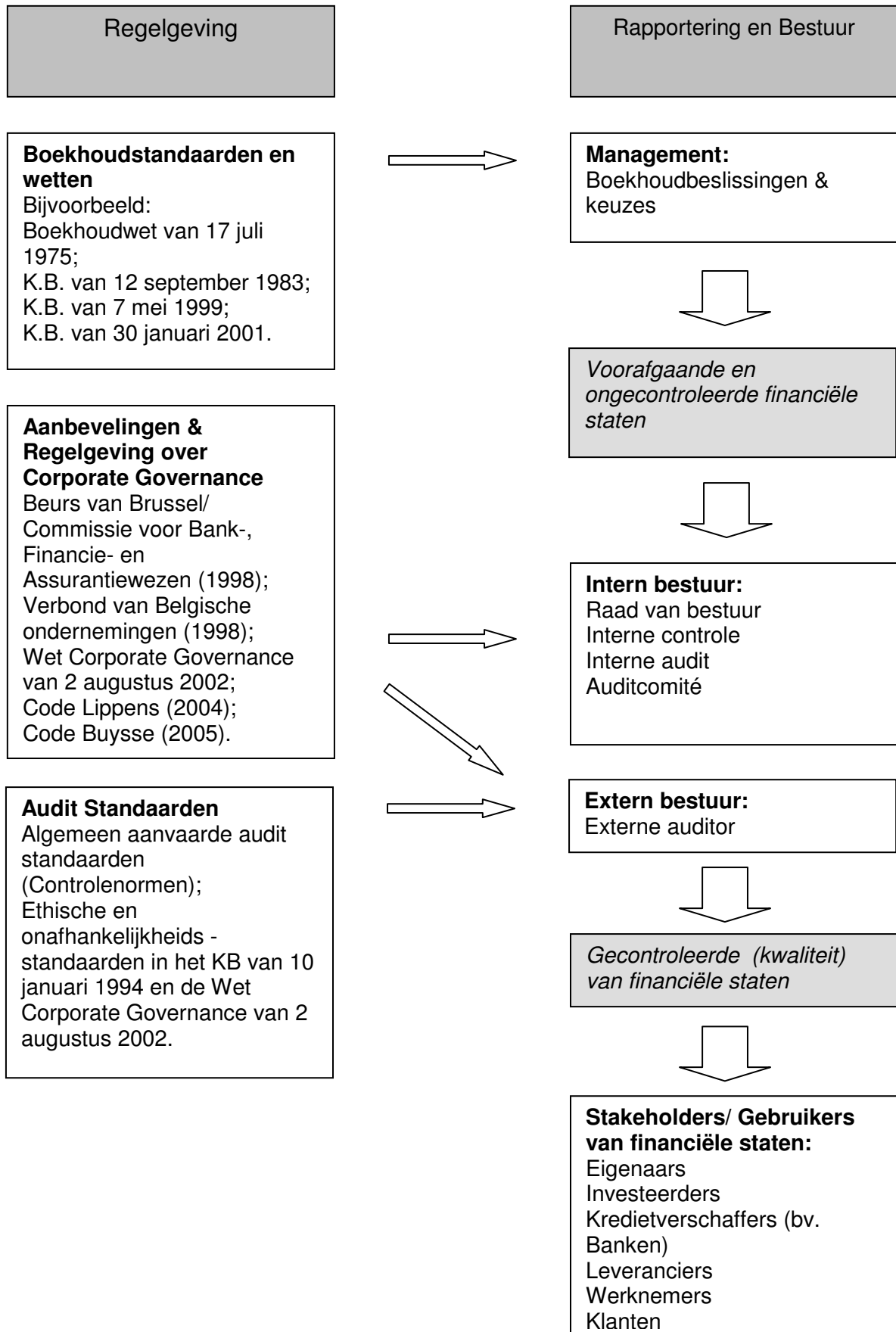
- beslissingen van het management (welke worden beïnvloed door verschillende relaties met de stakeholders van de onderneming);
- kwaliteit van het interne bestuursmechanisme (onder andere kwaliteit van de raad van bestuur);
- kwaliteit van het externe bestuursmechanisme (onder andere de auditkwaliteit);

- regelgeving met betrekking tot de financiële rapportering en het interne en externe bestuursmechanisme.

Aan de hand van figuur 1 zullen we deze factoren verduidelijken. Deze figuur is gebaseerd op een figuur die werd geïntroduceerd in een onderzoek van Vander Bauwhede en Willekens (2003).

Figuur 1

Belangrijke factoren die de financiële verslaggeving en zijn kwaliteit beïnvloeden



Ten eerste zal het *management* een voorlopige (nog niet gecontroleerde) reeks van financiële staten (bijvoorbeeld de jaarrekening) voorbereiden en – in deze context – accountingbeslissingen en - keuzes maken. Deze worden duidelijk beïnvloed door de Belgische accountingstandaarden en het vennootschapsrecht. Het Belgisch vennootschapsrecht schrijft voor dat financiële staten moeten opgesteld worden in overeenstemming met Belgische GAAP (General Accepted Accounting Principles), en deze principes kunnen worden teruggevonden in de Belgische boekhoudwet (onder andere de boekhoudwet van 17 juli 1975 en het K.B. van 30 januari 2001).

Daarna zullen de inleidende financiële staten – zoals opgesteld door het management – worden nagekeken en goedgekeurd door de raad van bestuur en gecontroleerd door een externe revisor. Dit heeft tot gevolg dat de aanwezigheid en de kwaliteit van de raad van bestuur en de externe auditor de accountingbeslissingen van het management zullen beïnvloeden. In het bijzonder worden deze twee bestuursmechanismen beschouwd als beperkingen op opportunistische accountingbeslissingen omdat het management correcties zal voorzien als sommige accountingkeuzes onaanvaardbaar zijn of in conflict met GAAP worden geacht.

De kwaliteit van *de raad van bestuur* van een bedrijf zal worden beïnvloed door de Corporate Governance regelgeving en aanbevelingen. In België wordt de rol van de raad van bestuur in het verslaggevingsproces van de onderneming benadrukt, vooral sinds het einde van de jaren negentig met de publicering van de aanbevelingen voor goede Corporate Governance door de Brusselse Beurs, de Commissie voor het Bank-, Financie- en Assurantiewezen (C.B.F.A.) en het Verbond van Belgische Ondernemingen (VBO) en meer recent door de wet op de Corporate Governance van 2 augustus 2002. Vervolgens stelde de Commissie Corporate Governance in december 2004 zijn rapport voor beursgenoteerde vennootschappen, de zogenaamde Code Lippens, voor. Het maakte hiermee komaf met de drie bestaande, afzonderlijke documenten van de Beurs van Brussel, het VBO en de C.B.F.A. Ook voor andere dan genoteerde vennootschappen werd de nood gevoeld om een aantal aanbevelingen van degelijk ondernemingsbestuur tot

stand te brengen. De Code Buysse vulde de leemte in. Nadat de ontwerpcode in maart 2005 werd bekendgemaakt en het voorwerp van consultatie uitmaakte, verscheen in september 2005 de leidraad voor niet-genoteerde vennootschappen (Van Der Elst, 2006). De Belgische Corporate Governance codes bevatten onder andere aanbevelingen met betrekking tot de grootte en de samenstelling van de raad van bestuur en de oprichting van verscheidene comités zoals een auditcomité, welk het financieel rapporteringsproces overschouwd. Ook de aanwezigheid van niet-uitvoerende bestuurders in de raad van bestuur zal normaal gezien een gunstige invloed uitoefenen omdat ze een meer onafhankelijke en objectieve mening kunnen geven.

Het Belgische vennootschapsrecht schrijft voor dat een lid van het Belgisch Instituut van de Bedrijfsrevisoren (IBR) de *externe audit* moet uitvoeren. Tevens zal hij de onderneming een onafhankelijke mening moeten bezorgen over de getrouwheid van de jaarrekening. Deze opinie (het auditverslag) wordt aan de financiële staten toegevoegd en openbaar gemaakt om de gebruikers te informeren over de geloofwaardigheid van de financiële staten.

Tenslotte worden de gecontroleerde financiële staten (en het auditverslag) uitgebracht naar het *algemene publiek* dat deze informatie zal gebruiken voor beslissingsdoeleinden. De aanwezigheid en/of belangrijkheid van sommige stakeholdergroepen kan daardoor de accountingbeslissingen van het management beïnvloeden en kan werken als een motief of beperking van winstmanipulatie. Als een onderneming bijvoorbeeld een bedrijfsuitbreiding plant en daarvoor extra financiële middelen nodig heeft, kan het eerder meer conservatief zijn in het gebruik van accountingflexibiliteit omdat kapitaalverschaffers de financiële staten grondig zullen onderzoeken. Anderzijds zal het management aangespoord worden om de accountingflexibiliteit te gebruiken om de winsten te verhogen en zo indruk te maken op de toekomstige kapitaalverschaffers.

Een bedrijf en zijn management engageren zich in verscheidene bedrijfstransacties met verschillende stakeholdergroepen. Stakeholders kunnen de ondernemingsrisico van een specifieke relatie verminderen door henzelf te informeren over verschillende aspecten van de onderneming waarmee ze te maken hebben. Regelgeving vereist daarvoor dat bedrijven hun financiële staten opstellen in overeenstemming met GAAP. Het management maakt dan verscheidene accountingbeslissingen, ze beslissen bijvoorbeeld over welke accountingprocedures te gebruiken (zoals LIFO versus FIFO voorraadwaardering) en het niveau van de voorzieningen en afschrijvingen. De accountingbeslissingen van het management resulteren in een reeks van voorlopige financiële staten die niet kunnen waargenomen worden door het publiek. Bij het maken van financiële rapporteringsbeslissingen moeten de bedrijven de regelgeving van de GAAP volgen.

2.2 Maatstaven voor het meten van de kwaliteit van de financiële verslaggeving

In wat volgt maken we gebruik van de indeling van Van Tendeloo (2005) die drie belangrijke maatstaven aangeeft voor het meten van de kwaliteit van de financiële verslaggeving, namelijk 'earnings management', 'timeliness' en 'conservatism' en 'value relevance'. Op earnings management wordt dieper ingegaan in het volgende hoofdstuk. De andere twee vormen worden hieronder besproken.

'Timeliness' en 'conservatism' werden onderzocht door Basu (1997). 'Timeliness' is een maatstaf die nakijkt of de boekhoudkundige weergave een juiste weergave is van de economische realiteit. 'Conservatism' wordt gedefinieerd als de nood van een accountant aan meer verificatie om goed nieuws te aanvaarden als opbrengsten, dan om slecht nieuws te aanvaarden als verliezen. Tevens onderzocht Basu dit verschil in het rapporteren van goed en slecht nieuws. Slecht nieuws zou tijdiger gerapporteerd worden maar minder persistent. Goed nieuws daarentegen zou meer persistent worden gerapporteerd maar niet tijdig. Deze redenering ontstaat vanuit het

voorzichtigheidsprincipe dat zegt dat opbrengsten pas mogen gerapporteerd worden wanneer ze zeker en vaststaand zijn terwijl verliezen gerapporteerd worden zodra ze geconstateerd worden. Niet-gerealiseerde winsten worden in de praktijk minder snel gerapporteerd dan niet-gerealiseerde verliezen.

'Value relevance' wordt door Barth et al. (2001) uitvoerig besproken. Boekhoudkundige gegevens worden als 'value relevant' beschouwd indien ze een significante voorspelbare relatie hebben met aandelenkoersen. Dit is echter onderhevig aan volgende voorwaarden. Er is slechts sprake van waarderelevantie indien de gegevens informatie verschaffen die relevant zijn voor investeerders om de onderneming te waarderen en indien de meting betrouwbaar genoeg is om in de aandelenprijzen gereflecteerd te worden. Dit verband met aandelenkoersen toont het belang aan van 'value relevance' voor ondernemingen.

Hoofdstuk 3: Winstmanipulatie of ‘earnings management’ als maatstaf voor de kwaliteit van de financiële verslaggeving

Een maatstaf die in quasi alle onderzoeken naar de kwaliteit van de financiële verslaggeving wordt gebruikt, is de mate van winstmanipulatie of ‘earnings management’ in een onderneming. Winstmanipulatie geeft aan in welke mate managers hun winsten aanpassen aan de eisen van de onderneming of de omgeving. Het belang van winsten voor een onderneming wordt benadrukt door Vander Bauwhede et al. (2000) die aanhalen dat winst naast omzet, cashflow en groei tot de belangrijkste maatstaven behoort voor de stakeholders om de kwaliteit van een onderneming te beoordelen. Winst is bijgevolg een factor die een grote invloed heeft op de stakeholders.

In dit hoofdstuk wordt een algemene definitie van het begrip winstmanipulatie naar voren gebracht in de tweede paragraaf. Alvorens hiertoe te kunnen overgaan is het van belang een beeld te hebben van het conceptuele accountingkader waarbinnen een jaarrekening dient opgesteld te worden. Dit kader beperkt immers aanzienlijk de mogelijkheden die een onderneming heeft om haar winstcijfer te manipuleren. In de eerste paragraaf wordt dit kader uiteengezet. Ten slotte worden in de derde paragraaf enkele belangrijke vormen van winstmanipulatie besproken.

3.1 Het conceptueel accountingkader

De opsteller van de jaarrekening beschikt over veel vrijheidsgraden om de gerapporteerde cijfers in een of andere richting te duwen. Om deze beïnvloeding aan banden te leggen is er over de jaren heen een raamwerk van grondslagen en principes ontwikkeld waaraan jaarrekeninginformatie moet voldoen (Jorissen et al., 2004). Dit raamwerk van grondbeginselen en kwalitatieve kenmerken van

accountinginformatie is noodzakelijk, aangezien de jaarrekening een belangrijke rol vervult in het economische verkeer. Vele deelnemers in dat verkeer nemen onder andere op basis van informatie die ze terugvinden in de jaarrekening beslissingen, bijvoorbeeld beleggers voor hun aankoop van aandelen, financiële instellingen voor het toestaan van kredieten of de overheid voor het uitvaardigen van steunmaatregelen. Dit algemeen aanvaard raamwerk helpt bij de interpretatie van jaarrekeninginformatie. We bespreken in de volgende twee secties het conceptueel accountingkader aan de hand van het “conceptual framework” uitgewerkt door het IASB (International Accounting Standards Board).

3.1.1 De grondbeginselen van het conceptueel kader van het IASB

De opstelling van de jaarrekening wordt beheerst door twee grondbeginselen of basisbeginselen: het aangroeibeginsel en het continuïteitsbeginsel. Men spreekt hier van grondbeginselen omdat elke opgestelde jaarrekening hieraan moet voldoen. Als aan deze grondbeginselen niet voldaan is, wordt dat uitdrukkelijk gemeld aan de lezer van de jaarrekening.

Het aangroeibeginsel houdt in dat transacties verwerkt worden wanneer ze zich voordoen, ongeacht het moment waarop zij resulteren in inkomende of uitgaande kasstromen. Hiermee hangt het realisatieprincipe samen. Het realisatieprincipe houdt in dat opbrengsten pas mogen gerapporteerd worden als ze gerealiseerd zijn. Dit brengt met zich mee dat er een tijdsverschil kan ontstaan tussen ontvangsten en opbrengsten. Voor de kosten geldt het periodotoerekeningsprincipe. Kosten worden in de resultatenrekening verwerkt op basis van een rechtstreeks verband tussen gemaakte kosten en het ‘verdienen’ van bepaalde baten. Dit principe heeft ook tot gevolg dat het tijdstip waarop de kosten gerapporteerd worden, verschillen van het tijdstip waarop de uitgave plaatsgrijpt.

Het continuïteitsbeginsel houdt in dat ervan uitgegaan wordt dat de onderneming blijft voortbestaan in de komende jaren. Deze veronderstelling van continuïteit heeft

belangrijke implicaties voor het opstellen van de jaarrekening en het waarderen van de elementen in de jaarrekening. Zo maakt dit beginsel het mogelijk om bepaalde kosten te activeren en laat het toe dat de boekwaarde van de activa verschilt van de realisatiewaarde.

3.1.2 De kwalitatieve kenmerken van jaarrekeninginformatie

Naast de doelstellingen van de financiële verslaggeving en de basisbeginselen ervan omvat het conceptueel accountingkader van het IASB nog een reeks kwalitatieve kenmerken waaraan jaarrekeninginformatie moet voldoen. Bij het opstellen van de jaarrekening moet er altijd naar een passend evenwicht gezocht worden tussen deze kwalitatieve kenmerken. In tegenstelling tot de basisbeginselen zal aan sommige van deze kenmerken niet altijd in dezelfde mate voldaan zijn. Hierna worden elk van de kenmerken van het conceptueel accountingkader van het IASB besproken.

Als eerste bespreken we het principe van het **getrouwe beeld**. Dit betekent dat de jaarrekening een getrouw beeld dient te geven van het vermogen, de financiële positie en het resultaat van de onderneming. Binnen het conceptueel kader stelt men dat een jaarrekening een getrouw beeld toont als de kwalitatieve kenmerken van jaarrekeninginformatie gerespecteerd worden en men de voorschriften met betrekking tot presentatie en waardering opvolgt. Men mag de jaarrekening niet opstellen om de gebruikers doelbewust te misleiden door de zaken beter of slechter voor te stellen dan ze zijn. In geval van twijfel is dit het doorslaggevende principe waartegen in geen geval mag gezondigd worden.

Opdat externe belanghebbenden de informatie uit de jaarrekening kunnen gebruiken bij beslissingen, moet deze informatie **begrijpbaar** zijn voor de lezer.

De informatie die in de jaarrekening verstrekt wordt, moet **relevant** zijn, m.a.w. nuttig en betekenisvol. Informatie is relevante informatie als ze de economische beslissingen van de gebruikers van jaarrekeninginformatie beïnvloedt. Of informatie

relevant is, hangt dikwijls af van de aard van de informatie en van de materialiteit ervan. Informatie is materieel als het weglaten van de informatie of een verkeerde voorstelling ervan tot andere beslissingen leidt bij de gebruikers van jaarrekeninginformatie. De materialiteit moet telkens beoordeeld worden in een concrete situatie, bijvoorbeeld in verhouding met het resultaat of het balanstotaal.

Om nuttig te zijn voor de gebruiker moet de jaarrekeninginformatie niet alleen relevant zijn maar ook **betrouwbaar**. Men kan stellen dat hoe objectiever informatie is, hoe betrouwbaarder ze zal zijn. Informatie is objectief en betrouwbaar als verschillende onafhankelijke personen tot eenzelfde resultaat komen. In het conceptueel kader definieert men verder vijf subkenmerken om het begrip betrouwbaarheid verder af te lijnen:

- De informatie in de jaarrekening moet de gebeurtenissen en transacties en hun impact op de onderneming op een *getrouwe wijze* weergeven. Bij de meeste jaarrekeningen bestaat echter de kans dat transacties minder getrouw worden weergegeven. Dat kan doelbewust zijn maar in vele gevallen is het ook onvermijdelijk. Het gebruik van redelijke schattingen is een essentieel onderdeel bij het opstellen van een jaarrekening. Zo is enige mate van subjectiviteit bij externe verslaggeving nooit helemaal uit te sluiten.
- Opdat informatie een getrouwe weergave zou zijn van de financiële situatie van een onderneming moet de rapportering gebeuren in *overeenstemming met de economische realiteit* en niet volgens de juridische vorm ervan. De aard van transacties of andere gebeurtenissen komt niet altijd overeen met wat uit hun juridische gedaante blijkt zoals bijvoorbeeld bij een financiële leasing.
- Opdat informatie betrouwbaar zou zijn voor de gebruiker, moet ze *neutraal* zijn. De gebruiker van de jaarrekening mag niet geneigd zijn zijn beslissing te wijzigen als de informatie op een andere wijze zou zijn voorgesteld in de jaarrekening.
- De opstellers van de financiële staten moeten rekening houden met onzekerheden die kunnen optreden bij het uitvoeren van de

ondernemingsactiviteiten. Voorbeelden van dergelijke onzekerheden zijn de inbaarheid van dubieuze debiteuren of het aantal claims dat uit hoofde van verstrekte garantie zou kunnen komen. Het *voorzichtigheidsprincipe* zegt dat de financiële positie van de onderneming niet gunstiger mag voorgesteld worden dan ze in werkelijkheid is. Bij twijfel dient men activa en opbrengsten veeleer te onderwaarden dan te overwaarden; schulden en kosten worden veeleer overgewaardeerd dan ondergewaardeerd. Dit impliceert dat waarschijnlijke, maar nog niet-gerealiseerde kosten zo vlug mogelijk ten laste van de resultaatrekening worden genomen, terwijl opbrengsten slechts verrekend worden van zodra ze gerealiseerd zijn.

- Opdat informatie betrouwbaar zou zijn, moet ze ook *volledig* zijn. Volledigheid betekent dat alle verrichtingen van de onderneming in de boekhouding geregistreerd moeten worden. Het weglaten van informatie kan tot gevolg hebben dat de informatie vals of misleidend en dus onbetrouwbaar is. De informatie voldoet dan niet aan het relevantiecriteria.

Verder moeten externe belanghebbenden in staat zijn informatie uit de jaarrekening te **vergelijken**. Het gaat hier zowel om een vergelijking van dezelfde jaarrekening in de tijd als om een vergelijking van jaarrekeningen tussen diverse ondernemingen. Opdat jaarrekeninginformatie van dezelfde onderneming vergelijkbaar zou zijn over de tijd, moet ze consistent worden opgesteld. De voorstellingswijze en de waarderingsregels moeten daarom van jaar tot jaar consistent worden toegepast. Zodra men een bepaalde waarderingsmethode voor een bepaald balanselement heeft gekozen, moet men deze methode in de jaren daarop ook blijven toepassen, tenzij de situatie zodanig gewijzigd is dat het getrouwe beeld van de jaarrekening in het gedrang komt. Indien men zou veranderen van waarderingsmethode, moet men de invloed ervan op het resultaat en het vermogen van de onderneming meedelen. Opdat jaarrekeninginformatie tussen ondernemingen onderling vergelijkbaar is, moet er voldoende informatie in de toelichting verstrekt worden over de gebruikte waarderingsregels.

3.2 Definitie van winstmanipulatie

De uiteindelijke doelstelling van het accountingkader dat werd besproken in de vorige paragraaf bestaat erin de betrouwbaarheid, de relevantie en de vergelijkbaarheid van boekhoudkundige informatie te waarborgen. Toch moet men er zich van bewust zijn dat er ook binnen dit wettelijk kader een aantal mogelijkheden bestaan om de winst in een bepaalde richting te duwen.

De internationale accountancy literatuur heeft vanuit verschillende invalshoeken aandacht aan winstmanipulatie besteed. Hierbij dient onmiddellijk te worden opgemerkt dat er geen standaard of universeel aanvaarde definitie bestaat van wat winstmanipulatie nu eigenlijk betekent. Volgens Giroux (2004) heeft winstmanipulatie verschillende gradaties van conservatieve, gematigde winststuring naar agressieve winstmanipulatie en fraude. Het management van de onderneming bepaalt hoofdzakelijk of men aan winstmanipulatie zal doen. Het management zal, al dan niet onder druk van de aandeelhouders, de resultaten van de onderneming beïnvloeden. Giroux gebruikt dan ook de volgende definitie om de term winstmanipulatie te verwoorden: *“opportunistic use of earnings management to effectively misstate earnings to benefit managers”* (Giroux, 2004: 4).

In de literatuur vinden we ook enkele andere definities terug. Amat et al. (1999: 2) omschrijven de term ‘creative accounting’ als volgt: *“a process whereby accountants use their knowledge of accounting rules to manipulate the figures reported in the accounts of a business”*. Naser (1993: 2) biedt de volgende definitie: *“creative accounting is the transformation of financial accounting figures from what they actually are to what preparers desire by taking advantage of the existing rules and/or ignoring some or all of them”*. Mulford en Comiskey (2002: 87) bevestigen de voorgaande definities als volgt: *“The active manipulation of earnings toward a predetermined target. This target may be one set by management, a forecast made by analysts, or an amount that is consistent with a smoother, more sustainable earnings stream.”*

Een andere definitie van winstmanipulatie wordt gegeven door Healy en Wahlen (1999: 368): *“Earnings management occurs when managers use judgement in financial reporting and in structuring transactions to alter financial reports to either mislead some stakeholders about the underlying economic performance of the company, or to influence contractual outcomes that depend on reported accounting numbers”*. We zullen deze definitie in ons verder onderzoek hanteren omdat deze definitie volgens ons een correcte weergave geeft van wat winstmanipulatie werkelijk is. Voor een goed begrip van deze definitie is het noodzakelijk om enkele cruciale elementen wat verder uit te diepen. We bespreken ten eerste de verschillende keuzes en oordelen waaraan managers worden onderworpen. Vervolgens geven we een overzicht van de verschillende stakeholders. Als laatste worden de voor- en nadelen van de verschillende keuzemogelijkheden besproken.

3.2.1 Keuzes en oordelen

Een eerste opmerking die we kunnen maken is dat een manager op verschillende manieren een oordeel kan uitoefenen over de financiële rapportering. Een oordeel is bijvoorbeeld nodig om toekomstige economische gebeurtenissen te schatten, zoals de verwachte levensduur van lange termijn activa, voorzieningen voor pensioenen, uitgestelde belastingen en waardeverminderingen van activa. Managers moeten ook kiezen tussen aanvaardbare accountingmethoden voor het rapporteren van dezelfde economische transacties zoals lineaire of degressieve afschrijvingsmethode of LIFO, FIFO of gewogen gemiddelde voorraadwaarderingmethode. Managers moeten verder een oordeel uitoefenen over het management van de ondernemingskapitaal (zoals voorraadniveau en klantenkrediet) dat kostenallocatie en netto-opbrengsten beïnvloed. Managers moeten ook kiezen tussen het maken van uitgaven of het uitstellen ervan, zoals uitgaven voor onderzoek en ontwikkeling, publiciteit of onderhoud. Als laatste moeten ze beslissen over hoe de bedrijfstransacties te structureren zoals bijvoorbeeld bij leasingcontracten of ‘equity investments’. Al deze keuzes kunnen aanleiding geven tot winstmanipulatie. Doordat de regels namelijk

altijd veel keuzes toelaten kan een eigen accounting politiek worden uitgebouwd (van extreem conservatief tot extreem agressief).

3.2.2 Stakeholders

Eén van de uiteindelijke doeleinden van de winstmanipulatie is het misleiden van een aantal stakeholders van de onderneming. Het is dus uitermate belangrijk om te weten wie de stakeholders zijn en welke informatie van de onderneming ze wensen te verkrijgen.

De stakeholders zijn de externe gebruikers van de jaarrekening. Allereerst denken we aan de huidige aandeelhouders die de eigenaars van de onderneming zijn. In ruil voor hun inbreng van financiële middelen, gebouwen, machines of hun kennis ontvangen zij aandelen. Steunend op accountinginformatie kunnen de aandeelhouders rationele beslissingen nemen om eigendomsrechten in een onderneming aan te schaffen, te behouden, uit te breiden of volledig van de hand te doen. Aan de hand van de jaarrekening kunnen de aandeelhouders ook een oordeel vellen over het feit of het management van de onderneming een succesvol beleid heeft gevoerd.

Naast de huidige aandeelhouders doen ook toekomstige aandeelhouders een beroep op de jaarrekening om de winstgevendheid van de onderneming te beoordelen. De winstgevendheid is immers één van de belangrijkste elementen waarom beleggers een deel van hun patrimonium willen investeren in een onderneming in de vorm van aandelen. Als dusdanig zijn ook zij geïnteresseerd in het resultaat van de onderneming en de wijze waarop dit behaald werd.

De kredietverstrekkers stellen tijdelijk geld ter beschikking van een onderneming. Hiervoor zijn interestvergoedingen bedongen. Ze hebben dus een rechtstreeks economisch belang in de onderneming en daarom is het van belang voor hen te onderzoeken of de onderneming in kwestie wel in staat is de geleende som terug te

betalen. Om dit te evalueren hebben ze dus niet alleen informatie nodig over de betalingsmogelijkheden van de onderneming op korte termijn, maar ook met betrekking tot de betalingscapaciteiten op lange termijn. Zo zullen ook de kredietverstrekkers belangstelling hebben voor de rendabiliteit van een onderneming.

Ook leveranciers zijn een belangrijke groep van stakeholders. Ze stellen goederen of diensten ter beschikking van een onderneming. Om hun betalingsvoorwaarden vast te stellen, doen ze beroep op de accountinginformatie. Meer specifiek zijn ze geïnteresseerd in de liquiditeit van de onderneming. Ze willen er namelijk zeker van zijn dat een onderneming hen binnen de vastgestelde betalingstermijn kan terugbetalen.

De werknemers zijn geïnteresseerd in de financiële gezondheid van hun onderneming. Hun persoonlijke situatie hangt immers af van het voortbestaan van de onderneming. Daarnaast is de verstrekte financiële informatie voor werknemers en vakbonden ook nuttig bij het bepalen van hun strategie in de ondernemingsraden, bij loononderhandelingen of bij bedrijfsherstructureringen.

Wanneer klanten lange termijncontracten afsluiten met een onderneming zijn ze uiteraard ook geïnteresseerd in de financiële situatie van de onderneming in kwestie. Ze wensen immers voor een aantal jaren bepaalde goederen of diensten te ontvangen volgens bepaalde specificaties. Indien de onderneming de komende jaren haar activiteiten moet staken, zijn ze uiteraard niet geïnteresseerd in dergelijk lange termijncontract.

Naast de hierboven vermelde partijen heeft ook de overheid behoefte aan informatie over de bedrijven. Voor de overheid is correcte financiële informatie over ondernemingen essentieel voor de belastingheffing, de toekenning van investeringssteun of de begeleiding van bedrijfsherstructureringen. Op macroschaal levert de aggregatie van al deze individuele ondernemingsgegevens een inzicht in de ondernemingsactiviteit als geheel: werkgelegenheid, sectoren in moeilijkheden,

financiële structuur enzovoort. De overheid kan hieruit conclusies trekken bij het uitstippelen van haar economisch beleid.

Ook het publiek maakt de laatste jaren steeds meer gebruik van jaarrekeninginformatie. Consumentenorganisaties citeren dikwijls winstcijfers bij het aanklagen van bedrijven in verband met niet-geoorloofde praktijken (bv. kinderarbeid). De milieubeweging verwijst eveneens naar de jaarrekening wanneer zij wil aantonen dat bepaalde milieuvriendelijke investeringen uitgevoerd kunnen worden door een bepaalde onderneming.

Een laatste belangrijke groep van stakeholders zijn de bedrijven zelf. Zij hebben vaak behoefte aan financiële informatie met betrekking tot hun concurrenten om bijvoorbeeld tot een prijzenslag te kunnen overgaan. Voor bedrijven is natuurlijk niet alleen de financiële informatie belangrijk maar ook en misschien zelfs nog meer de technische gegevens (grondstoffen, productieproces) en marktgegevens (marktaandeel, geplande publiciteitscampagnes).

3.2.3 Voor- en nadelen van verschillende keuzemogelijkheden

In een laatste opmerking omtrent de definitie van Healy en Wahlen (1999) willen we benadrukken dat de keuzemogelijkheden die de ondernemingsleiding heeft bij het opstellen van de jaarrekening zowel voor- als nadelen met zich meebrengt. Het belangrijkste nadeel is natuurlijk dat de gebruiker van de jaarrekening de manipulatie van het winstcijfer niet doorziet en daardoor een verkeerde beslissing gaat nemen. Het voordeel daarentegen is dat het management de mogelijkheid heeft om haar jaarrekening zo dicht mogelijk bij de economische realiteit te laten samenvallen en zo op een geloofwaardige manier de gebruiker van de jaarrekening inlichtingen te verschaffen over de werkelijke prestaties van de onderneming. Het is dus duidelijk dat het niet optimaal is om deze keuzemogelijkheden volledig uit te sluiten.

3.3 Vormen van winstmanipulatie

Nu we een definitie van winstmanipulatie hebben voorgesteld, kunnen we in het kort enkele vormen van winstmanipulatie bespreken. De bedrijfsleiding wendt namelijk tal van technieken aan om de cijfers te manipuleren.

Een eerste opmerking die we in dit verband kunnen maken is dat winstmanipulatie wettelijk of niet-wettelijk kan zijn. Men maakt dus een onderscheid tussen GAAP en non-GAAP winstmanipulatie. Het grote verschil tussen deze twee is dat bij manipulatie binnen GAAP de onderneming nog altijd beantwoordt aan het principe van het getrouwe beeld. Dit is niet meer het geval bij winstmanipulatie buiten GAAP (Vander Bauwhede en Willekens, 2003).

Er kan op verschillende manieren gebruik gemaakt worden van de principes binnen de GAAP om de winst te sturen. De manipulatievormen worden onderverdeeld in diverse categorieën (Pouseele B. & Co, 2006). De meest gekende vorm is waarschijnlijk de techniek van resultaatafvlakking of 'income smoothing'. Deze techniek kan omschreven worden als het beleid van de ondernemingsleiding dat gericht is op het verminderen van de fluctuaties in het winstpatroon. Dit beleid houdt in dat men winsten gaat verminderen en stockeren gedurende de goede jaren ('cookie jar reserves') om deze vervolgens vrij te geven tijdens de mindere jaren. Er zijn namelijk verschillende voordelen voor de bedrijven wanneer een egaal winstpatroon wordt gerapporteerd. Zo wekt een dergelijk winstpatroon immers de verwachting van voortzetting in de toekomst, waardoor de onzekerheid omtrent toekomstige winstcijfers wordt gereduceerd. Met het nastreven van een egaal winstpatroon vermijdt men ook negatieve signalen bij een slechtere prestatie van de onderneming of vermijdt men het creëren van verwachtingen bij een hoge gerapporteerde winst.

Wanneer het resultaat zeer slecht is, maken sommige ondernemingen gebruik van de techniek van druipnat boekhouden of 'big bath accounting'. Hierbij gaat de leiding

ervan uit dat als ze toch verlies maakt, ze dat jaar beter nog wat kosten bijboeken om volgend jaar met een propere lei te herbeginnen. Er worden dus zoveel mogelijk negatieve elementen in de jaarrekening opgenomen zodat er minder uitgaven zijn die op toekomstige winsten wegen. De investeerders zullen namelijk over het éénmalige verlies kijken en zich enkel focussen op de toekomstige winsten.

De fiscale optimalisatie tracht dan weer de belastbare basis te verminderen of te verschuiven door het gerapporteerde resultaat te beïnvloeden. De bedrijfsleiding kan er verder ook naar streven om het gerapporteerde resultaat van het vorige jaar te benaderen, wat resultaatfixatie wordt genoemd. Bij verliesafkerigheid is de bedrijfsleiding geneigd in een verliessituatie uitzonderlijke winsten in het resultaat op te nemen. Deze drie technieken zijn minder populair.

Hoofdstuk 4: Technieken en instrumenten van winstmanipulatie

Welke mogelijkheden het management heeft om via een creatief jaarrekeningenbeleid de winsten te managen wordt in dit hoofdstuk besproken. We trachten een algemeen beeld te geven van het feit dat de wet niet kan vermijden dat de bedrijven hun jaarrekeningcijfers manipuleren. De mogelijkheden van creatief boekhouden kunnen onderverdeeld worden in vier categorieën (Amat et al., 1999). In paragraaf één wordt de keuze van het stelsel van waardering en resultaatbepaling besproken. Vervolgens worden de schattingen, beoordelingen en voorspellingen als instrument voor winstmanipulatie van naderbij bekeken. De werkelijke beslissingen als instrument voor winstmanipulatie komen aan bod in paragraaf drie. Tenslotte worden de artificiële transacties besproken.

4.1 De keuze van het stelsel van waardering en resultaatbepaling

De wetgeving voorziet dat de onderneming in bepaalde situaties de keuze heeft tussen verschillende grondslagen en regels voor het opstellen van een jaarrekening. Er bestaan verschillende posten in de balans en resultatenrekening waar een zekere keuzevrijheid bestaat. Enkele worden hieronder verder toegelicht.

4.1.1 Afschrijvingsmethode

Afschrijven is een boekhoudkundig middel om de aanschaffingswaarde van bepaalde zware uitgaven te spreiden over verschillende periodes. Deze uitgaven hebben betrekking op de aanschaffing of voortbrenging van materiële en immateriële vaste activa, die per definitie over meerdere jaren bijdragen tot de productie en de resultaatvorming. Om boekhoudkundig een meer correct beeld te geven is het dus

logisch dat deze uitgaven gespreid moeten worden over de economische levensduur van de betrokken activa.

De fiscus aanvaardt enkel de lineaire en (onder bepaalde voorwaarden) de degressieve methode. In de praktijk worden dus enkel deze twee methoden gehanteerd. Bij de toepassing van de lineaire methode wordt het actiefbestanddeel gelijkmatig afgeschreven over de nuttige levensduur ervan. Hierdoor is het effect op het (bedrijfs)resultaat elk jaar identiek. Bij een degressieve methode daarentegen zal men meer in het begin afschrijven om zo in de latere jaren het afschrijvingsbedrag te kunnen verminderen. Men gaat hierbij een vast percentage op de boekwaarde afschrijven. Wanneer afgeschreven wordt volgens een dergelijke methode kan de boekwaarde nooit nul bereiken. In de praktijk zal men daarom (en om fiscale redenen) op een bepaald ogenblik verplicht zijn over te schakelen naar lineaire afschrijvingen.

Een opmerking die we in dit verband kunnen maken is dat over de jaren heen het effect van de keuze met betrekking tot de afschrijvingen in het resultaat voor belastingen geneutraliseerd wordt. Dit is natuurlijk niet het geval voor het resultaat na belastingen. Dit komt omdat een afschrijving bij de bepaling van de belastbare winst als een bedrijfskost wordt meegeteld. Wanneer een bedrijf dus voor een degressieve afschrijvingsmethode opteert zal het in de eerste jaren aanzienlijk meer kosten maken en dus minder belastingen moeten betalen. In principe zou dit volledig gecompenseerd moeten worden door een hoger belastingbedrag in de daarop volgende jaren en zou het effect enkel een verschuiving doorheen de tijd van het te betalen belastingbedrag mogen zijn. Omwille van de tijdswaarde van het geld zal dit echter niet het geval zijn en zal het uitstellen van de betalingen aan de fiscus een positieve invloed hebben op het resultaat van de onderneming.

4.1.2 Voorraadwaarderingmethode

Volgens Griffiths (1995) is de voorraad van een onderneming hetgeen dat de balans en de resultatenrekening het meest beïnvloedt. Dit zorgt ervoor dat de onderneming via haar voorraden de winst kan sturen in een bepaalde richting, wat voor kopzorgen zorgt bij de accountant of revisor die de jaarrekening moet controleren. Het is van het uiterste belang dat de controlerende instantie hier de nodige maatregelen inbouwt om zo eventuele frauduleuze praktijken de kiem te smoren. Het probleem is echter dat er een grote variëteit in de waarderingmogelijkheden bestaat tussen verschillende bedrijven onderling en de verschillende industrietakken. Hierdoor is het voor de accountant of revisor moeilijk om een algemene controlestrategie te bepalen aangezien elke onderneming anders dient gecontroleerd te worden.

Ondernemingen hebben het recht om hun voorraadwaarderingmethode vrij te kiezen en kunnen hierdoor hun winst in een bepaalde richting sturen (Giroux, 2004). Voorraden zijn typische activa met identieke technische en juridische kenmerken. De aanschaffingswaarde ervan kan bepaald worden hetzij door individualisering van de prijs van elk bestanddeel, hetzij volgens de methode van de gewogen gemiddelde prijzen, de methode FIFO of de methode LIFO. De Belgische wetgever laat dus de keuze tussen verschillende systemen van voorraadwaardering. De optie die de accountant kiest, beïnvloedt de waarde van de eindvoorraad en de kostprijs van de verkochte goederen.

Bij de methode van de individueel identificeerbare prijs wordt elk element in de voorraad afzonderlijk gevolgd. Het is duidelijk dat een dergelijke methode voor de meeste bedrijven onhoudbaar is. Bij de methode van de gewogen gemiddelde prijzen waardeert men de goederen in de eindvoorraad en de kostprijs van de verkochte goederen aan de hand van het gewogen gemiddelde van de aankooprijzen van alle goederen beschikbaar voor verkoop. De boekhoudkundige resultaten van deze methode situeren zich steeds tussen deze van FIFO en LIFO. FIFO betekent eigenlijk first in, first out. Bij dit systeem veronderstelt men dat de eerst

binnengekomen goederen ook het eerst verkocht worden. Dit heeft tot gevolg dat de meest recente aankooprijzen worden gebruikt voor de bepaling van de waarde van de eindvoorraad. LIFO staat voor last in, first out. De laatst aangekochte goederen worden verondersteld nu eerst verkocht te zijn. Voor de berekening van de kostprijs van de verkochte goederen worden nu de kosten van de meest recente partijen in aanmerking genomen en de eindvoorraad wordt gewaardeerd tegen de aankooprijzen van de 'oudste' partijen.

Giroux (2004) stelt dat FIFO de meest gebruikte methode is bij ondernemingen. Wanneer ondernemingen afwijken van hun gebruikte methode, van methode veranderen of andere speciale verrichtingen boeken, zal dit ervoor zorgen dat de accountant of auditor extra waakzaam zal zijn. Tevens zal de auditor de voorraden en voorraadwaarderingmethode aandachtiger controleren wanneer de kosten van de voorraad veel schommelen. Overeenkomstig de gekozen methode van voorraadwaardering zal men een hogere waarde van de voorraad rapporteren en lagere kosten van de verkochte goederen of omgekeerd. Zo kan men stellen dat bij stijgende prijzen de LIFO-methode (in vergelijking met FIFO) aanleiding geeft tot een lagere waardering van de voorraad en tot lagere boekhoudkundige winsten.

4.1.3 Vervaardigingsprijs

De goederen in bewerking, de hoeveelheid gereed product en de onroerende goederen bestemd voor verkoop moeten tegen vervaardigingsprijs gewaardeerd worden. De vervaardigingsprijs omvat naast de aanschaffingskosten van de grondstoffen, de verbruiksgoederen en de hulpstoffen ook de productiekosten die rechtstreeks aan het individuele product of aan de productengroep toerekenbaar zijn. Het staat de onderneming vrij om – al dan niet – onrechtstreekse productiekosten in de vervaardigingsprijs op te nemen. Dezelfde vrijheid bestaat ten aanzien van het opnemen van de rente op het vreemde vermogen dat wordt gebruikt voor de financiering van immateriële en materiële vaste activa. Wanneer van deze mogelijkheid gebruikgemaakt wordt, moet dit wel vermeld worden in de toelichting.

We zien dus dat de ondernemingsleiding de keuze heeft tussen een directe en een integrale kostprijs. Deze keuze heeft natuurlijk een invloed op het uiteindelijke boekhoudkundig resultaat.

4.2 Schattingen, beoordelingen en voorspellingen

Sommige posten vereisen onvermijdelijk een zekere mate van schatting, beoordeling en voorspelling. Zo zal men onder andere een duidelijk beeld moeten hebben over:

- de geschatte levensduur of de restwaarde van materiële vaste activa;
- de geschatte mate van het dubieuze karakter van bepaalde vorderingen;
- de geschatte kosten waarvoor een voorziening dient aangelegd te worden.

De schattingen worden normaal gezien gemaakt binnen de onderneming. De creatieve accountant heeft hierbij de mogelijkheid om te kiezen tussen een voorzichtige of een optimistische schatting. In andere gevallen wordt een externe expert aangesproken om de schattingen te maken. In dit geval kan de creatieve accountant de waarde manipuleren door zowel de manier waarop de schatter geïnformeerd wordt alsook door een schatter te kiezen die bekend staat om op een pessimistische of een optimistische wijze te schatten, naargelang de accountant het liefst heeft. In de volgende vier secties geven we enkele voorbeelden om dit alles te verduidelijken.

4.2.1 Herwaarderingsmeerwaarden

Vermits men in de boekhouding in eerste instantie werkt met historische kostprijzen is het niet uitgesloten dat bij bepaalde activa die gedurende geruime tijd in de onderneming blijven de boekwaarde aanzienlijk lager ligt dan de marktwaarde. Vooral bij gebouwen en terreinen doet dit fenomeen zich voor. Om het getrouwe beeld niet in het gedrang te brengen staat de wetgever toe dat men de waarde van deze activa via een herwaardering laat stijgen.

De ondernemingsleiding heeft de bevoegdheid om een herwaardering uit te voeren naar eigen beoordeling. Ze kan dus de hoogte van de herwaardering zelf bepalen. Door deze herwaardering verhoogt de waarde van het activum in kwestie en stijgt het eigen vermogen. In eerste instantie lijkt deze herwaardering het resultaat dus niet te beïnvloeden. Toch dient opgemerkt te worden dat een dergelijke herwaardering een effect heeft op het af te schrijven bedrag. Wanneer de waarde van het activum stijgt zal een groter bedrag afgeschreven worden. Via de afschrijvingen heeft een herwaardering dus wel degelijk een nawerking op het gerapporteerde resultaat. Bovendien kan een waardestijging ook door een terugname van vroeger geboekte waardeverminderingen tot uiting worden gebracht. Deze terugname kan dan gebeuren via de uitzonderlijke opbrengsten, hetgeen natuurlijk het resultaat beïnvloedt.

4.2.2 Waardeverminderingen

De materiële en immateriële vaste activa waarvan de gebruiksduur onbeperkt is, maken niet het voorwerp uit van afschrijvingen maar wel van waardeverminderingen in geval van duurzame minderwaarden. Wanneer ze met de gewone bedrijfsactiviteiten te maken hebben, vormen ze een onderdeel van de bedrijfskosten. Als ze daarentegen een uitzonderlijk karakter vertonen, worden ze opgenomen als uitzonderlijke kosten. Ook hier zal de ondernemingsleiding weer een oordeel moeten vellen over de grootte van het bedrag en kan ze op die manier het resultaat in een bepaalde richting sturen.

4.2.3 Voorzieningen

De voorzieningen resulteren in feite uit het voorzichtigheidsprincipe dat stelt 'voorzie alle mogelijke verliezen en anticipeer geen winsten'. Volgens de wet op de jaarrekening moet men een voorziening aanleggen om alle naar hun aard duidelijk omschreven verliezen en kosten te dekken, die op de balansdatum waarschijnlijk of

zeker zijn, maar waarvan het bedrag niet vaststaat. De ondernemingsleiding zal derhalve een raming moeten maken. De voorzieningen voor risico's en kosten moeten verder stelselmatig worden gevormd volgens de door de vennootschap vastgelegde methoden. Ze mogen niet afhangen van het resultaat van het boekjaar.

Zoals hierboven blijkt, vindt men in de wet wel richtlijnen over wanneer de aanleg van een voorziening wenselijk is, maar vindt men voor de meeste gevallen geen duidelijke bepaling in verband met de grootte van de aan te leggen voorziening (uitgezonderd bij de brugpensioenen en bij de collectieve aanvullende pensioenen). Afhankelijk van het feit of een bepaalde voorziening pessimistisch of optimistisch wordt geschat, zal het resultaat van het huidig en het volgend boekjaar worden beïnvloed. Zo kan een bedrijf met een grote winst voor het huidige boekjaar de voorziening in verband met een hangend rechtsgeding vrij pessimistisch inschatten. Indien het jaar daarop de uitspraak van de rechtbank minder zwaar is, kan het gedeelte dat teveel voorzien was, gebruikt worden om het resultaat te verbeteren.

4.2.4 Afschrijvingen

Naast de keuze van de afschrijvingsmethode moet de ondernemingsleiding ook een schatting maken van de levensduur van het activum en de eventuele restwaarde. Deze economische levensduur wordt bepaald door twee soorten depreciatieprocessen: technische slijtage en economische veroudering (bv. omdat er nieuwe en betere technologieën op de markt zijn). Bij het vaststellen van de levensduur moet men zich er bovendien eerst over uitspreken of men afschrijft op basis van tijdsperiode (jaren, maanden,...) dan wel op basis van gebruikseenheden (machine-uren, aantal km,...).

De levensduur van een bepaald activum is zelden op voorhand exact te bepalen. Daarom is theoretisch correct afschrijven in de praktijk onmogelijk. Daarbij moet de ondernemingsleiding steeds voor ogen houden dat hoe korter men de levensduur

schat, hoe groter de jaarlijkse afschrijvingsbedragen en dus hoe lager het resultaat in de eerst volgende jaren.

4.3 Werkelijke beslissingen

De ondernemingsleiding kan ook door het nemen van werkelijke beslissingen het resultaat in een bepaalde richting duwen. Het gaat hier om het strategisch plannen van enkele reële transacties. De onderneming heeft immers de vrijheid om te beslissen wanneer bepaalde transacties worden doorgevoerd, zoals bijvoorbeeld:

- de verkoop van activa, al dan niet met een meerwaarde;
- de uitgaven inzake onderzoek en ontwikkeling;
- onderhoudskosten;
- het beheer van het voorraadniveau;
- de aflossing van schulden.

In de volgende secties bespreken we achtereenvolgens verkoops-, financiële en operationele beslissingen als mogelijkheden van winstmanipulatie via werkelijke beslissingen.

4.3.1 Verkoopsbeslissingen

Wanneer de onderneming beslist om een bepaald activum te verkopen, wordt het resultaat beïnvloed. Zo zal het verschil tussen de gerealiseerde waarde en de boekwaarde als een uitzonderlijk resultaat geboekt worden. Een dergelijke meerwaarde komt dus direct in de resultatenrekening van het beschouwde boekjaar tot uiting. Bovendien kan op het verkochte activum niet meer afgeschreven worden en aldus heeft de verkoop ook een positieve invloed op het resultaat in de daaropvolgende jaren. Wanneer echter bij een verkoop een minderwaarde gerealiseerd wordt, zal het resultaat in het huidige boekjaar afnemen. Het effect op de volgende boekjaren is daarentegen hetzelfde als bij een verkoop waarbij een

meerwaarde gerealiseerd wordt. Een actief met een boekwaarde van € 100.000 maar met een verkoopswaarde van € 300.000 kan bijvoorbeeld met een meerwaarde van € 200.000 verkocht worden. Wanneer deze verkoop plaatsvindt, blijft uiteraard de keuze van het beleid. Het is dus een handig instrument om in slechtere tijden de balans op te smukken.

4.3.2 Financiële beslissingen

Wanneer de onderneming voldoende financiële middelen ter beschikking heeft, kan ze beslissen om een aantal leningen vroegtijdig terug te betalen. Dit heeft natuurlijk een rechtstreeks gevolg op de balans van het lopende boekjaar. Bovendien zullen de kosten van externe financiering in de daaropvolgende jaren lager zijn. De interesten van deze leningen zullen dan immers niet meer als kosten in de resultatenrekening verschijnen en aldus wordt het resultaat in de positieve zin beïnvloed.

4.3.3 Operationele beslissingen

Naast financiële en verkoopsbeslissingen kan de ondernemingsleiding ook door middel van operationele beslissingen het resultaat sturen (Roychowdhury, 2006).

Allereerst kunnen we denken aan een vermindering van de discretionaire uitgaven. Discretionaire uitgaven zijn de som van de reclame-uitgaven, uitgaven voor onderzoek en ontwikkeling en administratieve uitgaven. Normaal gezien worden deze uitgaven gedaan in dezelfde periode als dat ze voorkomen. Bedrijven kunnen de gerapporteerde uitgaven verminderen en zo het resultaat verhogen, door de discretionaire uitgaven te verminderen. Dit komt voornamelijk voor wanneer deze uitgaven niet meteen opbrengsten en inkomsten genereren.

Natuurlijk kan de onderneming ook trachten om de verkopen te versnellen of te vertragen. Zo zal het verlenen van substantiële prijskortingen of het aanbieden van gunstigere krediettermijnen (bv. 0% financiering bij aankoop van een auto)

gedurende een bepaalde periode de verkopen doen toenemen. De inkomsten zullen derhalve stijgen wat uiteraard een direct en positief gevolg heeft op het resultaat van de onderneming. Ook het omgekeerde is echter waar. De ondernemingsleiding kan door het aankondigen van speciale toekomstige acties de huidige verkopen trachten af te remmen. De potentiële kopers zullen dan immers geneigd zijn om hun aankoop nog een beetje uit te stellen om zo van deze speciale voorwaarden te kunnen genieten. Dit heeft tot gevolg dat huidige verkopen naar de toekomst verlegd worden hetgeen natuurlijk een negatief effect heeft op het huidig boekhoudkundig resultaat.

Een laatste mogelijkheid is het rapporteren van een lagere kost verkochte goederen (KVG) door overproductie of het verhogen van de productie. Met hogere productieniveaus worden de vaste kosten gespreid over meer geproduceerde eenheden, zodat de vaste kosten per eenheid verminderd worden. Zolang de reductie in vaste kost per eenheid niet gecompenseerd wordt door een verhoging van de marginale kost per eenheid, dalen de totale kosten per eenheid. Dit heeft tot gevolg dat de gerapporteerde KVG lager is en de onderneming betere winstmarges kan voorleggen.

4.4 Artificiële transacties

Niet enkel werkelijke transacties maar ook artificiële transacties bieden de mogelijkheid om de cijfers te manipuleren. Het klassieke voorbeeld hiervan is de methode van de 'sale and lease back'.

Deze verrichting houdt in dat de onderneming één of meerdere activa verkoopt aan een derde partij, meestal een bank, om deze vervolgens terug te huren onder de vorm van een leasingcontract. Er zijn tal van voordelen verbonden aan deze transactie (ING, 2007). Het eigen vermogen kan beschikbaar gehouden worden, de kredietlijnen bij de bank worden vrijgelaten, nieuwe liquide middelen voor nieuwe projecten kunnen gevonden worden, de financiële schulden worden

geherstructureerd en er wordt van fiscale voordelen genoten. Het belangrijkste voordeel voor de creatieve accountant is het beïnvloeden van de resultatenrekening door de realisatie van een meer- of minderwaarde bij de verkoop van het actief. Voor de bank betekent dit niet zozeer een verlies. Zij zal immers deze meer- of minderwaarde verrekenen door de huurprijs te verhogen of te verlagen.

Hoofdstuk 5: Motieven en beperkingen voor winstmanipulatie

5.1 Motieven voor winstmanipulatie

De meeste onderzoekers zijn ervan overtuigd dat winstmanipulatie in de praktijk wordt toegepast. Om te kunnen nagaan of er in een bedrijf aan winstmanipulatie wordt gedaan, is het belangrijk eerst een inzicht te krijgen in de beweegredenen voor winstmanipulatie. In dit hoofdstuk zullen we dan ook een antwoord trachten te formuleren op de vraag waarom een manager erbij gebaat is de boekhoudkundige winsten te manipuleren. Dit zal de gebruiker van de jaarrekening immers een flink stuk op weg helpen om een meer correct oordeel over de prestaties van de onderneming te vellen. In sectie één wordt de kapitaalmarkt als motief besproken. De volgende sectie gaat dieper in op de contracten als motivatie voor winstmanipulatie. In de derde sectie bespreken we hoe politieke kosten een reden zijn voor het manipuleren van de winst en in een laatste sectie worden nog enkele andere motieven besproken. Uiteraard is deze lijst niet limitatief.

5.1.1 De kapitaalmarkt

Beleggers en financiële analisten maken veelvuldig gebruik van boekhoudkundige informatie om aandelen en andere effecten te waarderen. Dit kan motieven creëren voor managers om hun winsten te manipuleren en zo de aandelenprijs in een bepaalde richting te sturen. We zullen daarom eerst trachten te onderzoeken waarom ondernemingen door middel van winstmanipulatie de spelers op de kapitaalmarkt proberen te beïnvloeden.

Recente studies omtrent de motieven met betrekking tot de kapitaalmarkt hebben zich gebaseerd op onverwachte accruals tijdens periodes waarin deze motieven

verondersteld worden hoger te zijn. Deze periodes doen zich voor rond kapitaalmarkttransacties en wanneer er een kloof is tussen de prestaties van de onderneming en de verwachtingen van analisten of investeerders.

Een eerste periode waarin managers er belang bij hebben om de winsten anders voor te stellen dan ze in werkelijkheid zijn, is deze voorafgaand aan een management buy-out (MBO). We spreken van een management buy-out als de zittende ondernemingsleiding de onderneming of een unit wil opkopen. Bij een management buy-out wensen de managers dus de onderneming waarin ze werken over te nemen en in eigen beheer verder te zetten. Na de buy-out gaat de onderneming verder met de lopende business, maar onder een andere naam en dus een andere juridische entiteit. Bij de buy-out dient een overnameprijs te worden vastgesteld. Eén van de belangrijkste factoren die deze overnameprijs bepalen is de rendabiliteitsituatie van de onderneming. Om deze prijs te drukken zou de huidige leiding van de onderneming erbij gebaat kunnen zijn in de periode voor de eigenlijke buy-out een winstverlagende manipulatie door te voeren. Dit alles heeft te maken met het belangenconflict waarmee managers bij een buy-out geconfronteerd worden. Enerzijds vertegenwoordigen zij immers de verschillende stakeholders van de onderneming en dienen zij dus een zo gunstig mogelijke (hoge) prijs voor de onderneming te bedingen. Anderzijds heeft een manager ook persoonlijke economische belangen op het spel staan en wenst hij aldus niet te veel te moeten betalen voor de overgenomen aandelen van de onderneming.

DeAngelo (1988) onderzoekt de hypothese dat managers van buy-out ondernemingen motieven hebben om de winsten te onderschatten. Zij vindt echter weinig bewijzen die deze stelling bevestigen. De voornaamste reden hiervoor moeten we volgens DeAngelo zoeken in het nauwkeurig, door een onafhankelijke instantie verricht, onderzoek dat met een management buy-out gepaard gaat. Dit onderzoek ontmoedigt managers om door allerlei boekhoudkundige keuzes de winsten te beïnvloeden. Perry en Williams (1994) komen in hun onderzoek tot

tegengestelde bevindingen. Zij concluderen dat er een significant winstverlagende manipulatie is vast te stellen in de periode die de management buy-out voorafgaat.

Naast de periode die vooraf gaat aan een management buy-out is de periode waarin de ondernemingsleiding beslist het eigen vermogen te verhogen een tweede kritieke fase. Een belangrijke manier om het eigen vermogen te vergroten is de introductie op de beurs ('initial public offering'). Verschillende studies bestudeerden dan ook de winsten van ondernemingen die recent een beursintroductie achter de rug hebben. Bij een dergelijke introductie worden de aandelen voor het eerst op de markt aangeboden en moet er dus nog een uitgifteprijs worden vastgelegd. Deze noodzaak om een uitgifteprijs vast te stellen voordat het aandeel eigenlijk op de markt wordt verhandeld en het gebruik van boekhoudkundige informatie om die uitgifteprijs te bepalen, creëren voor de ondernemingsleiding dus motieven om de winsten in één of andere richting te duwen. Verschillende onderzoeken bevestigen de hypothese dat managers vóór de eigenlijke beursintroductie een winstverhogende manipulatie doorvoeren om zo een hogere aandelenprijs te bekomen (Friedlan, 1994; Neill et al., 1995 en Teoh, Welch en Wong, 1998a). Aanvullend kan vermeld worden dat niet alleen bij een beursintroductie maar ook bij het brengen van bestaande aandelen naar de markt ('seasoned equity offering') winsten gestuurd worden. Verschillende studies (Rangan, 1998; Shivakumar, 1998 en Teoh, Welch en Wong, 1998b) bevestigen dat winsten in deze situatie worden gemanipuleerd.

Met aandelen gefinancierde fusies kunnen ook aanleiding geven tot het beïnvloeden van de winsten. We spreken van een fusie als de onderhandelingen tussen twee bedrijven in een vriendelijke sfeer verlopen en de notering van het aandeel van één van de twee bedrijven stopt. Doorgaans betaalt de overnemende onderneming de aandeelhouders van de overgenomen onderneming met aandelen van de overnemende onderneming. Hierbij moet er een overnameprijs worden overeengekomen. Het aantal aandelen van de overnemende onderneming die de aandeelhouders van de onderneming die wordt overgenomen per aandeel ontvangen, wordt vooral bepaald door de waarde van de aandelen van de

overnemende onderneming vlak voor de fusie. Bijgevolg heeft de overnemende ondernemingsleiding er alle belang bij om juist voor de fusie een winstverhogende manipulatie door te voeren. Door een verhoging van de winst zal het aandeel immers hoger gewaardeerd worden, waardoor de fusie met minder aandelen gefinancierd kan worden. Erickson en Wang (1999) komen dan ook tot de logische conclusie dat er wel degelijk motieven zijn om bij een fusie een winstverhogende manipulatie door te voeren.

Verder onderzoeken verschillende studies de hypothese dat winsten gemanipuleerd kunnen worden om de gebruikers van de jaarrekening meer relevante informatie te verschaffen. Zo bevestigt Subramanyam (1996) de stelling dat de ondernemingsleiding soms de winsten gaat veranderen om op die manier meer vertrouwelijke informatie over de onderneming aan het publiek ter beschikking te stellen. Men tracht hierbij de waarde van de boekhoudkundige winst als maatstaf voor de prestaties van de onderneming te verbeteren. Potentiële investeerders krijgen dus via de huidige winsten meer correcte informatie over de toekomstige winstgevendheid van de onderneming. Ook Neill et al. (1995) suggereren dat boekhoudkundige keuzes een signaalfunctie vervullen met betrekking tot de economische waarde van de onderneming.

Het verwachtingspatroon van bepaalde stakeholders van de onderneming is een laatste motief dat verband houdt met de kapitaalmarkt. Hierbij gaan verschillende studies na of winsten worden gemanipuleerd om te voldoen aan de verwachtingen en voorspellingen van financiële analisten of het management. Burgstahler en Eames (1998) stellen bijvoorbeeld dat managers acties ondernemen om winsten opwaarts te sturen om zo gerapporteerde winsten die lager liggen dan de verwachtingen van de analisten te vermijden. Het management heeft, zo stellen zij, schrik dat de waarde van het aandeel gevoelig zal zakken indien de voorspelling niet gehaald wordt. Ook Kasznik (1999) vindt bewijs dat bedrijven die mogelijk niet kunnen voldoen aan de winstvoorspellingen van het management onverwachte accruals gaan gebruiken om de winsten opwaarts te sturen. Dit komt volgens hem

omdat het management zijn reputatie hoog wil houden. Onnauwkeurige managementvoorspellingen zullen door de beleggers immers als een instabiliteit worden aangevoeld. Zij zullen dan aan het aandeel een hoger risico toeschrijven hetgeen tot een lagere waardering van dit aandeel zal leiden.

5.1.2 Contracten

Boekhoudkundige informatie wordt vaak gebruikt om de contractuele relaties tussen de onderneming en zijn stakeholders te regelen en te controleren. In de literatuur wordt vaak geadviseerd dat winstmanipulatie wordt veroorzaakt door het bestaan van expliciete contracten, bijvoorbeeld schuldovereenkomsten en bonuscontracten. De recente literatuur daarentegen focust ook op de impliciete contracten als motief voor winstmanipulatie. Hieronder bespreken we deze vormen van contracten.

5.1.2.1 Schuldcontracten

Een goed gevestigde stelling in de contractliteratuur is dat het bestaan van en/of het bijna aangaan van schuldcontracten de managers mogelijk beïnvloeden tot het manipuleren van de boekhoudkundige winsten. Er zijn ten eerste namelijk sterke motieven om de overtreding van schuldcontracten te vermijden. Overtredingen kunnen leiden tot onmiddellijke terugbetaling van de schuld, verhoging van de intresten, de eis tot het vestigen van een zakelijk onderpand en nog andere negatieve acties van de schuldeisers. Winstmanipulatie kan dus nuttig zijn bij het vermijden van overtredingen van financiële contracten die worden beïnvloed door het niveau van de winsten. Verder worden ook een aantal ratio's gebaseerd op boekhoudkundige informatie en winsten. Hierbij kan winststuring voorkomen vlak voor het aangaan van schuldcontracten omdat zo de cijfers en dus ook de ratio's beter worden voorgesteld om zo sneller en meer gunstige contracten te kunnen bekomen. Schuldcontracten dienen daarom zodanig te zijn opgesteld dat ze managers er voor behoeden acties te ondernemen ten koste van hun schuldeisers.

Eerdere empirische studies testen de contractgebaseerde hypothese aan de hand van de hefboomwerking (leverage) als een schatting voor het bestaan van en/of het bijna aangaan van schuldcontracten. Ze testen in feite de vreemd vermogen/eigen vermogen (debt/equity) hypothese. Meer specifiek stelt deze hypothese dat "*Ceteris paribus, the larger a firm's debt/equity ratio, the more likely the firm's manager is to select accounting procedures that shift reported earnings from future periods to the current period*" (Watts and Zimmerman, 1986: 216). Dus hoe meer schulden de onderneming heeft ten opzichte van het eigen vermogen, hoe meer wordt verwacht dat de manager van de onderneming die accountingprocedures zal kiezen die de gerapporteerde winsten van de huidige periode gaat verhogen. Latere studies geven 'direct' bewijs van de contracthypothese. DeFond en Jambalvo (1994) en Sweeney (1994) dragen bijvoorbeeld bij tot de literatuur omdat ze geen schatting gebruiken, maar hun studie baseren op een steekproef van bedrijven die werkelijk gerapporteerd hebben dat ze hun schuldcontracten hebben overtreden. DeFond en Jambalvo (1994) vinden dat ondernemingen in de steekproef één jaar vóór dat ze hun leningsvoorwaarden schenden hun winsten verhogen. Zij interpreteren dit als een bewijs dat ondernemingen die hun leningsvoorwaarden niet meer dreigen te kunnen voldoen, geneigd zullen zijn hun winsten te manipuleren. Ook Sweeney (1994) stelt dat ondernemingen hun winsten anders gaan voorstellen om zo aan de leningsvoorwaarden te kunnen voldoen. Toch benadrukt zij dat deze manipulaties vooral plaatsvinden nadat de voorwaarden van het krediet werden geschonden. Andere studies zijn deze van Dechow et al. (1996) en DeAngelo (1994). Behalve de studie van DeAngelo (1994) geven zowel de eerdere studies, welke een schatting gebruiken, als de meer recente onderzoeken het bewijs dat overeenstemt met de contractgebaseerde hypothese.

5.1.2.2 Beloningscontracten

Ook het beloningssysteem kan voor het management motieven bevatten om de boekhoudkundige winst te beïnvloeden en zo hun beloning te optimaliseren. Het is logisch te geloven dat managers die een beloning krijgen, gebaseerd op het

winstniveau, deze winst willen manipuleren om zo hun uitkering te verhogen. En voor beloningscommissies is het bijzonder moeilijk om deze manipulatie te doorzien. Enerzijds kan het management vergoed worden met aandelen of aandelenopties. Anderzijds worden in de meeste ondernemingen de managers extra beloond op basis van winstgerelateerde maatstaven.

Wanneer de link gemaakt is met de aandelenprijs, zullen de directeurs duidelijk gemotiveerd zijn om balansen te presenteren die indruk zullen maken op de aandelenmarkt. Beloningscontracten van managers bevatten echter ook dikwijls bonussen gebaseerd op de winsten. Typische bonuscontracten hebben een onder- en bovengrens, d.w.z. dat managers geen bonus krijgen als de winst onder de ondergrens ligt en ze kunnen geen extra bonus ontvangen wanneer de winst hoger is dan de bovengrens. Dit betekent dat managers motieven hebben om het oorspronkelijke winstniveau te doen stijgen of dalen in verhouding tot de boven- of ondergrens. Wanneer ongemanipuleerde winsten tussen de boven- en ondergrens liggen, gaan managers de winst doen stijgen tot ze de bovengrens bereiken. Als de winst boven de maximumgrens of onder de minimumgrens ligt, zullen managers de winst doen dalen en reserves creëren voor toekomstige bonussen (Wild et al., 2003).

In de literatuur zijn verscheidene onderzoeken terug te vinden die zich baseren op beloningscontracten als een motief voor winstmanipulatie. Meer bepaald testen eerdere studies de bonusplan-hypothese welke zegt dat *“ceteris paribus, managers of firms with bonus plans are more likely to choose accounting procedures that shift reported earnings from future periods to the current period”* (Watts and Zimmerman, 1986: 208). Latere studies onderzoeken gerelateerde en meer verfijnde hypothesen door andere maatstaven van winstmanipulatie en andere gegevens te gebruiken. Voorbeelden van studies over de bonusplan-hypothese zijn onder andere Healy (1985), McNichols en Wilson (1988), Gaver et al. (1995), Holthausen et al. (1995) en Dechow et al. (1996). Uit deze studies kunnen we concluderen dat er tenminste voor sommige managers motieven voor handen zijn om via winstmanipulatie hogere bonussen te verkrijgen.

5.1.2.3 Impliciete contracten

Tot nu toe hebben we enkel de impact van expliciete contracten op winstmanipulatie besproken. In deze paragraaf zullen we ons afvragen of impliciete contracten ook motieven kunnen bevatten om de winsten in een bepaalde richting te beïnvloeden. In de literatuur is hier relatief weinig aandacht aan geschonken zodat we niet echt voorbarige conclusies kunnen trekken.

Meestal zijn de relaties tussen een onderneming en haar stakeholders contractueel geregeld. Toch zijn er ook heel wat afspraken, beloftes en andere overeenkomsten die, alhoewel niet expliciet contractueel vastgelegd, toch dienen nagekomen te worden. We denken bijvoorbeeld aan afspraken met betrekking tot de werkomstandigheden (propere lokalen, aangename temperatuur), aan afspraken in verband met de levering van bepaalde goederen of aan beloftes in verband met betalingsmodaliteiten (Bowen et al., 1995). Omdat deze impliciete verbintenissen normaal geen wettelijke status hebben, worden ze beschouwd als zichzelf afdwingbaar. De handelstermen (bijvoorbeeld de prijs, betalingstermijn, en hoeveelheid) waarover een bedrijf onderhandelt met zijn stakeholders hangen voor een deel af van de reputatie die de onderneming heeft op het gebied van de naleving van zijn impliciete verbintenissen. De actuele waarde van de onderneming die voortvloeit uit het behouden van zijn reputatie gaat verloren als de onderneming zijn impliciete beloften niet nakomt.

Bowen et al. (1995) en Kasanen et al. (1996) hebben onderzocht of impliciete contracten een invloed hebben op de accountingbeslissingen van managers. Er kunnen onder andere impliciete contracten bestaan tussen de onderneming en zijn klanten, leveranciers, korte termijn kredietverschaffers, werknemers, kapitaalverschaffers en andere stakeholders. Beide studies leveren bewijs dat impliciete contracten leiden tot winstmanipulatie.

5.1.3 Politieke kosten

Politieke kosten kunnen worden omschreven als kosten die door de omgeving aan de onderneming worden opgelegd. Hierbij speelt de gedachte een rol dat de jaarrekening een middel is tot het verschaffen van informatie aan de omgeving, op welke deze omgeving vervolgens reageert. Het boekhoudkundige resultaat kan bijvoorbeeld in de volgende gevallen een invloed hebben op de politieke kosten:

- de mogelijke verhoging van eisen met betrekking tot het loon door de werknemers of door de vakbonden;
- het mogelijk ingrijpen van de overheid vanwege monopoliegevaar;
- de mogelijke druk van consumenten(organisaties) tot het verlagen van de prijzen van de producten.

Het verminderen van politieke kosten (of het voorkomen dat politieke kosten hoger worden) kan dus voor de ondernemingsleiding motieven creëren om het boekhoudkundig resultaat te managen.

In alle gevallen geldt dat hogere gerapporteerde winsten leiden tot (een grotere kans op) hogere politieke kosten. De druk van de omgeving wordt dan immers groter om een deel van de gerapporteerde winst af te staan aan de omgeving. Watts en Zimmerman (1978) stellen dan ook dat politieke kosten een stimulans zijn tot het nemen van winstverlagende maatregelen. Verder is er ook recent onderzoek met betrekking tot de impact van het politieke en regulerende proces op winstmanipulatie zoals Jones (1991), Guenther (1994), Bowen et al. (1995), Hunt et al. (1996), Key (1997) en Han en Wang (1998). In het algemeen kan men hieruit opnieuw concluderen dat winstmanipulatie wordt veroorzaakt door politieke of regulerende processen.

Veruit de belangrijkste reden om de cijfers minder rooskleurig voor te stellen, is de belastingdruk waaronder de bedrijven gebukt gaan. In landen waar geen scheiding bestaat tussen de bedrijfseconomische en de fiscale jaarrekening zijn ondernemingen geneigd hun winst te sturen teneinde de taxatie te minimaliseren.

Sercu, Vander Bauwhede en Willekens (2002) onderzochten of belastingen een rol spelen in de context van winstmanipulatie. Ze vonden dat bedrijven die belastingen betalen (meer specifiek, de bedrijven zonder belastingverlies die ze in mindering kunnen brengen) winsten significant meer verminderen dan bedrijven die geen belastingen betalen (meer specifiek, de bedrijven met belastingverlies die ze in mindering kunnen brengen). Dit besluit is consistent met bedrijven die winsten neerwaarts manipuleren voor belastingredenen.

Sommige bedrijven rapporteren dan weer een lagere winst om minder op te vallen bij de openbare instanties, bijvoorbeeld de instanties die controles uitvoeren op de jaarrekening. Een andere politieke reden kan bestaan in die sectoren waar maximumprijzen worden opgelegd door de overheid. Wanneer de winst zeer hoog is, kan de overheid bijvoorbeeld de maximumprijs verlagen.

Een hypothese die vaak wordt getest in de studies omtrent accountingkeuzes is de politieke kost/grootte hypothese, welke stelt dat *“ceteris paribus, the larger the firm, the more likely the manager is to choose accounting procedures that defer reported earnings from current to future periods”* (Watts and Zimmerman, 1986: 235). De formulering van de impact van het politieke en regulerende proces op deze manier veronderstelt dat grotere bedrijven meer politiek gevoelig zijn dan kleinere bedrijven.

5.1.4 Andere motieven

Naast de hierboven vermelde motieven zijn er nog enkele andere, minder frequent voorkomende redenen waarom managers aan winstmanipulatie doen.

Sommige bedrijven gaan over tot resultaatsturing om de aandacht af te leiden van slecht nieuws, en verblinden de belegger door mooie cijfers. K-mart maakte hier bijvoorbeeld handig gebruik van om te verdoezelen dat het zijn eerste plaats als de grootste supermarktketen verloor aan Wal-Mart (Amat et al., 1999).

Verder hebben nieuwe managers de neiging om hoge provisies aan te leggen, waardoor het lijkt of alle verliezen die worden geleden de verantwoordelijkheid zijn van de vorige manager. Aldus blijkt bijvoorbeeld duidelijk dat bij Philips de komst van een nieuwe bestuurder gepaard ging met een stijging van de buitengewone lasten (De Haes en Haenen, 2002).

Voor de meerderheidsaandeelhouders is er mogelijk een beweegreden tot het low profile voorstellen van de onderneming. De minderheidsaandeelhouders zouden aldus kunnen worden overtuigd dat de onderneming toch niet zo rendabel is, en zij zullen sneller geneigd zijn hun aandelen aan hen te verkopen.

Ook wijzigende economische omstandigheden kunnen een motief zijn voor de ondernemingsleiding om het resultaat te manipuleren. De onderzoeksresultaten zijn echter erg beperkt en spreken elkaar tegen. Chasteen (1971) heeft vastgesteld dat in de praktijk geen relatie kan worden gelegd tussen economische omstandigheden en de keuze van de voorraadwaarderingmethode. Zimmer (1986) heeft daarentegen wel een relatie gevonden tussen de activering van interestkosten en economische omstandigheden.

Naast de economische factoren zouden er ook sociologische factoren kunnen zijn die het gedrag inzake jaarrekeningbeleid mede bepalen. We denken bijvoorbeeld aan de mate waarin het beleid overeenstemt met de culturele waarden van de onderneming of aan de mate waarin een eventuele manipulatie acceptabel is.

In enkele andere onderzoeken is nagegaan of er een relatie bestaat tussen het gedrag inzake winstbepaling en de bedrijfstak waarin de onderneming zich bevindt. Sommige auteurs argumenteren dat ondernemingen een stelselwijziging gaan doorvoeren omdat andere ondernemingen in dezelfde bedrijfstak ook het nieuwe stelsel toepassen (Gosman, 1974). Andere auteurs spreken dit verband dan weer tegen (Neuman, 1969).

Bij het doorvoeren van een eventuele winstmanipulatie kan ook het accountancykantoor (revisorenkantoor) een belangrijke rol spelen. De vraag is of bepaalde kantoren er een andere visie op na houden inzake het beleid om de winst te bepalen, hetgeen dan tot uiting zou moeten komen in het gedrag van hun cliënteel op dit vlak. Hieromtrent zijn slechts weinig onderzoeken gebeurd die elkaar dan nog tegenspreken. We vermelden opnieuw het onderzoek van Neuman (1969) dat geen verband heeft gevonden tussen het doorvoeren van een stelselwijziging om zo de winst te manipuleren en het accountancykantoor.

5.2 Beperkingen voor winstmanipulatie

Zoals uit het bovenstaande overzicht blijkt, is het duidelijk dat het empirisch onderzoek zich tot nu toe hoofdzakelijk gefocust heeft op de motieven voor winstmanipulatie. Recente studies onderzoeken echter ook factoren die winstmanipulatie kunnen beperken. Winstmanipulatie moet beperkt worden omdat het vaak foutieve informatie bezorgt aan de stakeholders. De stakeholders baseren zich immers op deze informatie om investeringsbeslissingen te nemen. De factoren die winstmanipulatie mogelijk beperken, zijn onder andere eerder gemaakte boekhoudbeslissingen, de eigendomsstructuur, de sterkte van de interne controles, het intern bestuur (vooral het bestaan van een auditcomité en enkele eigenschappen van de raad van bestuur zoals bijvoorbeeld de grootte van de raad, de samenstelling ervan en de scheiding tussen de functies van voorzitter van de raad van bestuur en de directeur) en de kwaliteit van de externe audit (Vander Bauwhede en Willekens, 2000). Hierna volgt een korte bespreking van de factoren.

De impact van **eerder gemaakte boekhoudbeslissingen** op winstmanipulatie werd door DeFond en Jambalvo (1991) onderzocht. Ze vonden dat winstmanipulatie meer waarschijnlijk is in bedrijven waarbij de overblijvende GAAP mogelijkheden om winstverhogende manipulatie toe te passen lager is. Bovendien argumenteert Sweeney (1994) dat de beschikbare accountingflexibiliteit voor managers, welke

wordt beïnvloed door hun eerder gemaakte boekhoudbeslissingen, een belangrijke determinant is van de boekhoudkundige reacties van de managers op overtredingen van schuldcontracten.

Een volgende beperkende factor voor winstmanipulatie is de **eigendomsstructuur** van de onderneming. Ondernemingen van wie de aandelen grotendeels in handen zijn van beleggers, zullen sneller geneigd zijn om aan winstmanipulatie te doen omdat zij trachten aan de verwachtingen van de aandeelhouders te voldoen (Burgstahler en Eames, 1998). Vander Bauwhede et al. (2003) konden dit niet bewijzen voor België. Dit kan te maken hebben met een andere institutionele omgeving in België ten opzichte van de Verenigde Staten. De impact van de eigendomsstructuur op winstmanipulatie werd ook onderzocht door DeFond en Jiambalvo (1991), Warfield et al. (1995) en Rajgopal en Venkatachalam (1998). Onderzoekresultaten suggereren een negatieve relatie tussen (1) bestuurseigendom (Warfield et al., 1995) of institutionele eigendom (Rajgopal en Venkatachalam, 1998) en (2) de omvang van accounting accrual aanpassingen (= een maatstaf voor het bestaan van winstmanipulatie). Zij vinden dus ook geen bewijs dat de eigendomsstructuur de winstmanipulatie beïnvloedt. Winstmanipulatie werd echter wel meer waarschijnlijk geacht in bedrijven met verspreide eigendom (DeFond en Jiambalvo, 1991).

Alhoewel boekhoudschandalen vaak anders suggereren, is het de raad van bestuur en NIET de externe auditor van de onderneming, die de eerste verantwoordelijkheid draagt over het getrouwe beeld van de financiële staten. Goede **corporate governance** wordt daarom gezien als een belangrijke factor om winstmanipulatie te beperken. Om dit te realiseren werden in de lidstaten van de Europese Unie, op vraag van de Europese Commissie, 'best practice' codes ontwikkeld om de corporate governance structuur te versterken. In België werd de rol van de raad van bestuur in het rapporteringproces benadrukt sinds de late jaren negentig en dit heeft geleid tot de Code Lippens (voor beursgenoteerde ondernemingen) en de Code Buysse (voor niet-beursgenoteerde ondernemingen) (zie infra).

Verschillende onderzoeken bekijken de relatie tussen de kwaliteit van corporate governance en de mate van winstmanipulatie in ondernemingen. Corporate governance wordt hierbij beschouwd als de regels voor de verschillende onderdelen zoals de raad van bestuur, het auditcomité en de bezoldiging. Zo geven resultaten aan dat winstoverdrijvingen minder voorkomen bij bedrijven die een **auditcomité** hebben (DeFond en Jiambalvo, 1991). Ze vonden echter geen bewijs dat krachtigere interne controles de kans op winstoverdrijvingen verminderen. Studies betreffende de impact van de **karakteristieken van de raad van bestuur** op winstmanipulatie (Dechow et al., 1996; Peasnell et al., 1998 en Beasley et al., 1996) stellen dat ten minste sommige van deze karakteristieken gerelateerd zijn aan winstmanipulatie.

Een andere variabele is de **externe auditor**. Francis en Wang (2004) tonen aan dat in de Verenigde Staten Big 4 auditors conservatiever rapporteren dan andere auditors. Big 4 auditors blijken systematisch minder accruals te rapporteren. De verklaring hiervoor is dat Big 4 auditors veel belang hechten aan hun reputatie. Hoe groter auditkantoren zijn, hoe meer belang ze gaan hechten aan hun reputatie. Als ze teveel accruals rapporteren zou dit kunnen leiden tot een rechtszaak wat hun reputatie zware schade kan toebrengen. Een andere reden hiervoor kan zijn dat grote auditkantoren meer kennis hebben en ook onafhankelijker kunnen oordelen dan kleinere firma's, die meer belang hebben bij het behouden van hun kleiner cliënteel en dus sneller zullen overgaan tot het tevreden stellen van het management. Ook Becker et al. (1998) vonden dat discretionaire accruals hoger waren voor klanten van niet-Big 6 revisoren dan klanten van Big 6 revisoren. In Europa wordt dit echter niet bevestigd. Hier blijkt geen globaal effect te zijn vanwege Big 4 auditors op de verbetering van de kwaliteit van financiële verslaggeving (Maijor en Vanstraelen, 2006). Een mogelijke verklaring die Vander Bauwhede et al. (2003) geven is dat de kans op juridische processen in Europa kleiner is dan in de Verenigde Staten.

Naast corporate governance zijn er ook nog andere factoren die winstmanipulatie kunnen beperken. Een eerste factor hiervoor is de **institutionele omgeving**. Uit

onderzoek tussen landen met een verschillende institutionele omgeving blijkt dat deze landen zich onderscheiden op basis van de kwaliteit van financiële verslaggeving. Leuz et al. (2003) vinden een negatief verband tussen winstmanipulatie en de mate van 'investor protection'. Dit verband wordt verklaard door het feit dat een strenge bescherming van investeerders insiders beperkt om persoonlijke voordelen te halen uit hun situatie waardoor zij minder snel zullen opteren voor het manipuleren van boekhoudkundige gegevens van de onderneming. 'Investor protection' wordt aanzien als de bescherming die investeerders krijgen als zij investeren in een bedrijf. Dit kan gebeuren door wetten en reguleringen. Het kan hier bijvoorbeeld gaan om de boekhoudwetgeving of de verplichting tot openbaarmaking van corporate governance informatie. 'Investor protection' gaat echter nog verder, aandeelhouders hebben ook rechten op bijvoorbeeld dividend, stemrecht, het vervolgen van bestuurders enzovoort (La Porta et al., 2000). Hung (2001) vergeleek landen waar er een sterke aandeelhoudersbescherming is met landen waar deze bescherming zwakker is. Hij bevestigt dat strenge aandeelhoudersbescherming leidt tot een betere kwaliteit van financiële verslaggeving. Deze hypothese wordt ook bevestigd door Maijor en Vanstraelen (2006). Zij concludeerden uit een vergelijkende studie tussen het Verenigd Koninkrijk, Frankrijk en Duitsland dat een strengere audit omgeving leidt tot minder winstmanipulatie.

De **juridische handhaving van de financiële verslaggeving** is een tweede belangrijke factor die Burgstahler et al. (2005) bespreken. De aanwezigheid van wetten en reglementen heeft enkel nut indien deze ook daadwerkelijk worden afgedwongen. In landen waar 'legal enforcement' lager is, zal er dan ook meer winstmanipulatie zijn. In de Verenigde Staten wordt er sneller dan in Europa tot onderzoeken en rechtszaken overgegaan door de U.S. Securities and Exchange Commission. In de Verenigde Staten zal winstmanipulatie hierdoor beperkt worden.

Hoofdstuk 6: Familiale ondernemingen en niet-familiale ondernemingen

In dit hoofdstuk wordt getracht een overzicht te geven van wat familiale ondernemingen werkelijk zijn en waarin ze verschillen van niet-familiale ondernemingen. De eerste paragraaf zal een aantal definities geven van familiale ondernemingen. In de volgende paragraaf zal aandacht worden besteed aan de verschillen tussen familiale en niet-familiale ondernemingen. In de laatste paragraaf worden de sterktes en zwaktes van familiale ondernemingen besproken.

6.1 Familiale ondernemingen: definities

In de literatuur zijn er heel wat definities terug te vinden van familiale ondernemingen. Aan de hand van deze definities trachten we een onderscheid te maken tussen familiale en niet-familiale ondernemingen.

Volgens Anderson en Reeb (2003: 1312) zijn familiale ondernemingen “... *firms where the family continues to have an equity ownership stake or board seats*”. Daarnaast beschrijven Jorissen et al. (2002: 1) een familiale onderneming als volgt: “*a firm that perceives itself as a family firm and in which a family possesses the majority of the shares*”.

Volgens Flören (2002) kunnen we van een familiale onderneming spreken als een bedrijf minstens aan twee van de volgende drie criteria voldoet:

- meer dan 50% van de eigendom is in handen van één familie;
- één familie heeft beslissende invloed op de bedrijfsstrategie of op opvolgingsbeslissingen;
- een meerderheid of ten minste twee leden van de ondernemingsleiding zijn afkomstig uit één familie.

Ook Smyrnios et al. (1998) stellen dat een familiale onderneming kan onderscheiden worden van een niet-familiale onderneming wanneer men aan minstens één van de volgende criteria voldoet:

- meer dan 50% van de eigendom is in handen van één enkele familie;
- meer dan 50% van de eigendom is in handen van meerdere families;
- één enkele familie kan de effectieve controle op de onderneming uitoefenen;
- de meerderheid van het senior management behoort tot één familie.

Sommige definities vereisen de aanwezigheid van familie-eigendom, waar andere definities bestuurseigendom voor de familie eisen. Chua et al. (1999) geven een lijst van mogelijke eigendomspatronen bij een onderneming. Een onderneming kan in handen zijn van:

- één persoon;
- twee personen, onverwant of verwant door bloed of huwelijk;
- het kerngezin (vader, moeder en kinderen);
- meer dan één kerngezin;
- een uitgebreide familie;
- meer dan een uitgebreide familie;
- het publiek.

De definities die zijn gebaseerd op familie-eigendom beschouwen eigendom door één kerngezin als belangrijkste criterium voor een familiale onderneming. Over de andere eigendomspatronen zijn de meningen verschillend.

Zapalska et al. (2003: 36-37) trachten een definitie te geven die alle vorige definities omvat: *“A family business is a business governed and/or managed with the intention to shape and pursue the vision of the business held by a dominant coalition controlled by members of the same family or a small number of families in a manner that is potentially sustainable across generations of the family or families”*.

Om deze inleiding te vervolledigen geven we nog twee aanvullende definities. Donckels (1989: 18) definieert een familiale onderneming als volgt “...een onderneming waar eigendom en leiding in handen zijn van één familie. Familie en bedrijf zijn dus nauw met elkaar verbonden”. Ten tweede geeft Yskout (1974: 14-15) de volgende definitie van de familiale onderneming: “Het familiebedrijf is een vennootschap in welke juridische vorm dan ook, die een onderneming drijft en waarvan het vermogen in handen is van een relatief kleine groep (aandeelhouders, vennoten) die naast een financiële band met de onderneming ook onderlinge banden kennen uit hoofde van bloedverwantschap of vriendschap”.

In ons verder onderzoek gaan we familiale ondernemingen onderscheiden van niet-familiale ondernemingen wanneer in de onderneming meer dan 50% van de aandelen in handen is van een familie uit hoofde van bloedverwantschap of huwelijk. We gebruiken deze maatstaf omdat deze regel veel voorkomt in voorgaande onderzoeken en een gemakkelijk te hanteren criteria is om familiale ondernemingen te onderscheiden van niet-familiale ondernemingen.

6.2 Verschillen tussen familiale en niet-familiale ondernemingen

In deze paragraaf bespreken we de belangrijkste verschillen tussen familiale en niet-familiale ondernemingen. We bekijken allereerst de verschillen betreffende de doelstellingen van de onderneming. Daarna zullen we de verschillende subsystemen van de familiale onderneming bespreken waarmee de familiale onderneming zich distantieert van de niet-familiale onderneming.

6.2.1 Doelstellingen van familiale en niet-familiale ondernemingen

Winst maken is volgens de bedrijfseconomisten de voornaamste doelstelling van elke onderneming. Voor de Vlaamse familiale ondernemingen ligt dit kennelijk

anders. Uit onderzoek van Voordeckers en Van Gils (2003) blijkt dat het behoud van het familiaal karakter de prioriteit nummer één is. Daarnaast kwamen ze tot de vaststelling dat volgende doelstellingen voor Vlaamse familiale ondernemingen uiterst belangrijk zijn:

- 1) *Behoud familiaal karakter*: zowel op het vlak van de eigendom als op het vlak van het management. Deze doelstelling is vooral uiterst belangrijk bij micro en kleine ondernemingen eerder dan bij middelgrote en grote ondernemingen.
- 2) *Innovatie*: familiale ondernemingen willen zodanig innovatief ondernemen om zich zo van de concurrentie te differentiëren.
- 3) *Groei*: vooral via kostenleiderschap (trachten tegen zo laag mogelijke kosten een product te maken tegen een goede prijs/kwaliteitsverhouding).
- 4) *Winstgevendheid*: familiale ondernemingen richten zich hoofdzakelijk op lange termijn winstperspectieven dan op het korte termijn gewin.

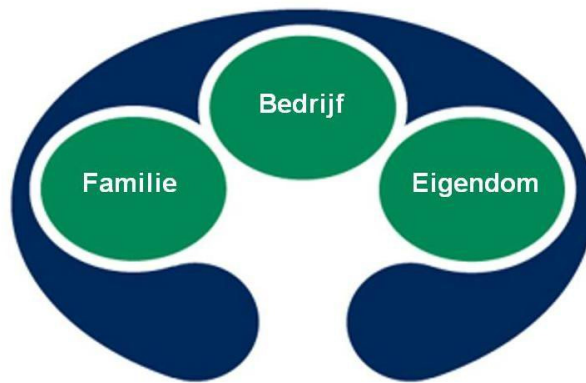
Vooraf een kleine familiale onderneming streeft autonomie na, zowel op het vlak van eigendom als op het vlak van management. Hier kunnen vijf redenen voor gegeven worden:

- om opportuniteiten te kunnen bieden aan de volgende generatie;
- om de familietraditie verder te zetten;
- om de familie samen te houden;
- om financieel voordeel na te streven;
- om de belangen van de familiale onderneming veilig te stellen.

Bij een niet-familiale onderneming komt eerder groei en winstgevendheid op de eerste plaats (Michielsens, 2003).

6.2.2 Subsystemen van de familiale onderneming

De familiale onderneming kan tevens worden gezien als een systeem bestaande uit drie verschillende subsystemen: de familie, de onderneming en de eigendom (figuur 2). Deze verschillende subsystemen maken de familiale onderneming complex, zeker indien er familieleden zijn die al dan niet mede-eigenaar zijn. Hierdoor krijgt men tegenstrijdige ambities en visies over de koers van de familiale onderneming (De Familiebedrijven adviesgroep, 2007). Het is dus van belang dat er genoeg overleg en planning bestaat tussen de verschillende familieleden over de doelstellingen van de familiale onderneming.



Figuur 2: Kenmerken van de familiale onderneming

Compernelle (2002) bevestigt de stelling dat de drie subsystemen elk hun eigen belangen, waarden en doelstellingen hebben en dat ze onderling afhankelijk zijn van elkaar. Hij stelt dat “deze belangen elkaar kunnen beïnvloeden, elkaar stimuleren of elkaar tegenwerken” (Compernelle, 2002: 43).

Er is heel wat onderzoek verricht naar de familiale onderneming als bedrijfsvorm. In vroegere studies door Donckels (1989) ging men ervan uit dat familiale ondernemingen - in tegenstelling tot de vorige alinea - uit twee overlappende subsystemen bestonden: de familie en de onderneming. De belangen van de familie

en de onderneming zijn vaak tegenovergesteld en leidt soms tot conflicten in familiale ondernemingen.

6.3 Sterktes en zwaktes van familiale ondernemingen

In deze paragraaf bestuderen we de sterktes en zwaktes van familiale ondernemingen. Deze sterktes en zwaktes zullen een belangrijk hulpmiddel vormen bij het bestuderen van de jaarrekeningen op hun kwaliteit gemeten door de mate van winstmanipulatie.

6.3.1 Sterktes van een familiale onderneming

- *Betere financiële prestaties*

Familiale ondernemingen hebben meestal het imago van economisch zwak presterende ondernemingen te zijn, die vaak te kampen hebben met problemen zoals familiale ruzies. Een recente studie van de Insead-professoren Blondel et al. (2002) toont het tegendeel aan: familiale ondernemingen scoren financieel meestal beter dan niet-familiale ondernemingen (Lievens, 2002).

Daarnaast zijn er zowel Europese als Amerikaanse studies die aantonen dat familiale ondernemingen beter presteren dan de markt. Een veelzeggende maatstaf is de Oddo-index, die de prestaties van familiale ondernemingen op de Franse beurs meet. Over een periode van tien jaar (1991-2001) steeg de Oddo-index met 446%, terwijl de index van de 250 grootste op de Parijse beurs genoteerde bedrijven slechts met 233% omhoog ging. Tevens toont een onderzoek van de Universiteit van Oakland aan dat investeerders in familiale ondernemingen over 20 jaar een return haalden van 16%, terwijl de Standard en Poors-index slechts 14% scoorde. Deze studie beweert ook dat familiale ondernemingen meer geneigd zijn hun winsten te herinvesteren en zich meer te concentreren op hun core business. Topmanagers

waren ook meer gemotiveerd dan deze van niet-familiale ondernemingen (Lievens, 2002).

- *Focus op lange termijn perspectief*

Een belangrijk kenmerk van familiale ondernemingen is dat ze in tegenstelling tot niet-familiale ondernemingen zich focussen op de lange termijn inzake groei, investeringsprojecten en andere strategische doelstellingen. Volgens Aronoff en Ward (1994) ligt de onafhankelijkheid van familie- en ondernemingsperspectieven aan de basis van dit lange termijn perspectief, vooral wanneer het gaat om strategische keuzes. Dit is hoofdzakelijk omdat de familie denkt aan het welzijn van de volgende generatie. En aangezien het welzijn van de familie nauw samenhangt met het welzijn van de onderneming, wil de familie op lange termijn de waarde van de onderneming verhogen (Anderson en Reeb, 2003). Dit wordt bevestigd door de European Foundation for the Improvement of Living and Working Conditions (2002) die een empirische studie hebben uitgevoerd bij familiale en niet-familiale ondernemingen. Ze kwamen tot het besluit dat familiale ondernemingen beter presteren op lange termijn terwijl niet-familiale ondernemingen beter presteren op korte termijn.

Volgens Kets de Vries (1993) zal dit ook de kwaliteit van het geleverde product beïnvloeden. Als een familiale onderneming geassocieerd wordt met een defect product of met een product van minder goede kwaliteit, wordt automatisch de familienaam hiermee ook geassocieerd. Hierdoor zal een familiale onderneming niet opteren voor korte termijn financiële voordelen als dit het imago van de onderneming aantast. De familie wil trots zijn op het product of de dienst waarvoor hun naam staat.

- *Lagere kost van schuldfinanciering*

Kapitaalverschaffers van familiale ondernemingen stellen vaak minder hoge eisen dan kapitaalverschaffers van niet-familiale ondernemingen. Dit hangt enigszins

samen met het lange termijn perspectief. Ze zijn met andere woorden bereid om aan familiale ondernemingen een lagere kost te vragen voor het financieren van hun schulden juist omdat familiale ondernemingen een langere visie voor ogen houden. Familiale ondernemingen zullen er alles aan doen om te overleven omdat zoals eerder gezegd de welvaart van de familie nauw samenhangt met de welvaart van de onderneming (Anderson en Reeb, 2003).

Bopaiah (1998) spreekt deze stelling enigszins tegen en besluit dat banken sneller leningen zullen toekennen aan familiale ondernemingen maar dat de kost van deze leningen niet verschilt van deze voor niet-familiale ondernemingen.

- *Lagere agency kosten*

Agency kosten zijn de kosten die een bedrijf heeft als gevolg van het managen van belangenconflicten tussen de verschillende betrokken partijen in de onderneming (schuldeisers, aandeelhouders en managers). Zo zal een bedrijf waarbij managers en aandeelhouders een verschillende visie hebben over hoe de onderneming geleid moet worden, hoge agency kosten hebben. Zo kunnen managers bijvoorbeeld korte termijn voordelen nastreven terwijl de aandeelhouders een lange termijn visie hanteren. Omdat in een familiale onderneming meestal de aandeelhouders ook de beslissingen nemen over de onderneming, doen zich op dit niveau geen belangenconflicten voor. Dit betekent dus lagere agency kosten omdat er geen of minder belangenconflicten zijn tussen aandeelhouders en managers (European Foundation for the Improvement of Living and Working Conditions, 2002).

- *Strategische kenmerken en het gebruik van de 4 C's*

Een belangrijk kenmerk van familiale ondernemingen is dat ze hun strategie bepalen op basis van hun eigen sterktes en niet wakker liggen van de concurrentie. Men gaat daardoor spaarzaam om met diversificatie en grote veranderingen in de oriëntatie van de onderneming. Uit een studie van Miller en Le Breton (2005) blijkt dat de

leiding van succesvolle familiale ondernemingen niet wakker ligt van winstcijfers, maar ervan uit gaat dat een efficiënte realisering van de strategie vanzelf wel voor goede resultaten zal zorgen (Lievens, 2005).

Volgens Lievens (2005) is een belangrijk kenmerk van succesvolle familiale ondernemingen het gebruik van de 4 C's: 'continuity, community, connection en command'. Ten eerste staat continuïteit centraal bij de familiale onderneming, de continuïteit is nodig om de fundamentele strategie van de familiale onderneming waar te maken. De tweede succesfactor is de loyaliteit van het personeel (community). In goed bestuurd familiale ondernemingen zullen werknemers zich een deel van de familie voelen, doordat de houding van de werknemers is gebaseerd op sterke waarden. Daarnaast zullen de interessante carrière mogelijkheden en een attractief loon de loyaliteit van het personeel bevorderen. Tenslotte moedigen succesvolle familiale ondernemingen informele structuren, initiatief en teamwork aan. Hierdoor is er minder bureaucratie en dit zal leiden tot een sneller en efficiënter beslissingsproces. In de derde plaats onderscheiden succesvolle familiale ondernemingen zich door zich loyaal op te stellen tegenover hun klanten en businesspartners (connection). Dit smeedt hechte relaties met deze stakeholders waardoor er betere contracten kunnen worden opgesteld en kwalitatieve producten tot stand kunnen komen. Tenslotte zullen succesvolle familiale ondernemingen meer vrijheid hebben om vlug beslissingen te nemen (command) zodat zij vlug op opportuniteiten kunnen inspelen. Hierbij speelt een divers maar eensgezind topmanagement een belangrijke rol waarbij originele strategieën niet geschuwd worden.

- *Onafhankelijkheid van de onderneming*

De meerderheid van de familiale ondernemingen is niet op de beurs genoteerd uit angst om hun controle op de onderneming te verliezen. De primaire doelstelling van de familiale onderneming is immers het behoud van het familiale karakter. Tevens

gaat een beursnotering gepaard met zeer hoge kosten en een strenge verplichting om informatie te publiceren.

Door de hoge onafhankelijkheid van de familiale ondernemingen kunnen de aandeelhouders meer invloed uitoefenen op het beleid van de onderneming. Zo zijn bepaalde familiale ondernemingen meer geneigd om hun winsten te herinvesteren om zo moeilijke tijden te overbruggen. Bovendien kan het herstellingsvermogen ook groter zijn in familiale ondernemingen waarin de familieleden zich met volle overtuiging inzetten voor de familiale onderneming. Het familiaal vermogen is immers geïnvesteerd in de onderneming (Kets de Vries, 1993).

6.3.2 Zwaktes van een familiale onderneming

- *Toegang tot de kapitaalmarkt*

Familiale ondernemingen ondervinden doorgaans meer moeilijkheden in het toetreden tot de kapitaalmarkt. Dikwijls heeft dit te maken met de wens van familiale ondernemingen om het familiaal karakter te behouden. Dit kan echter nefast zijn voor de groei en de performantie van de onderneming (Kets de Vries, 1993).

- *Opvolging*

Zoals eerder in sectie 6.2.1 is gesteld, is het behoud van het familiaal karakter de belangrijkste doelstelling van de Vlaamse familiale onderneming. Nochtans blijkt dit verlangen in de praktijk niet steeds gemakkelijk te realiseren. Ondanks het feit dat familiale ondernemingen een langer leven zijn beschoren dan niet-familiale ondernemingen (Miller en Le Breton, 2005), blijkt dat minder dan twee derden van de familiale ondernemingen na de tweede generatie nog in familiale handen is. Slechts 13 procent heeft na de derde generatie zijn familiaal karakter bewaard (Ward, 1987). De opvolging is dan ook een belangrijke uitdaging voor elke familiale onderneming.

Ook Kets de Vries (1993) bevestigt dat opvolging één van de grootste problemen is in een familiale onderneming. Uit onderzoek is gebleken dat slechts één op tien familiale ondernemingen de derde generatie haalt. De voorbereiding van de opvolging is een proces dat meerdere jaren duurt. Vele oprichters hebben echter problemen om dit proces in gang te zetten doordat vele oprichters problemen hebben om te accepteren dat ze sterfelijk zijn. De kwestie van opvolging op tafel gooien, wordt dan gezien als een vijandige overname en kan geïnterpreteerd worden alsof je de persoon in kwestie dood wenst. Soms gebeurt het ook dat de kinderen angst hebben om verlaten te worden door hun ouders. Ze vragen zich af of het wel zal lukken zonder hun. Vaak wordt ook over opvolging gezwegen omdat dit anders tot conflicten binnen de familie leidt.

Daarnaast is het vaak zo dat de oprichter al zijn tijd en energie in de familiale onderneming heeft gestoken en hij daarbuiten geen andere activiteiten heeft. Hierdoor kan hij moeilijk zomaar de leiding doorgeven aan de volgende generatie (Michielsen, 2004). De oprichters hebben dan ook vaak het gevoel dat er een deel van hun identiteit verloren gaat en maken zich zorgen of de opvolgers wel zullen respecteren wat zij allemaal hebben opgebouwd (Kets de Vries, 1993).

De problemen rond opvolging en de voorbereiding hiervan zijn op dit moment een actueel thema. Het is algemeen bekend dat de voorbereiding op de opvolging in familiale ondernemingen een taboe is. Uit een onderzoek van Donckels (1993) bleek dat 67,8 procent van de familiale ondernemers niet met hun opvolging bezig was. Uit een recent onderzoek van Laveren en Bisschops (2005) zien de cijfers er echter anders uit. Maar liefst 55,2 procent van de familiale ondernemingen is reeds met de opvolging bezig. Opmerkelijk is dat 79 procent van de bedrijfsleiders in de leeftijdscategorie van 56 tot 65 jaar hun opvolging aan het voorbereiden is. In de familiale ondernemingen waar de huidige bedrijfsleiders reeds besloten hebben op welke wijze ze uiteindelijk zullen terugtreden in het bedrijf, zal dit in 64,7 procent gebeuren door de eigendom en het management over te dragen aan de kinderen. In 23,5 procent door een koper voor de onderneming te zoeken. Tevens is het

opvallend dat de behoefte om te verkopen afneemt naarmate men opklimt in de generaties.

De belangstelling voor de opvolging wordt meer en meer onder de aandacht van de familiale ondernemingen gebracht. Om deze problemen omtrent opvolging te verhelpen, heeft onder meer het Instituut van het Familiebedrijf onder leiding van Jozef Lievens (2006) een 'scorecard opvolging' geïntroduceerd. De scorecard opvolging wil het unieke aanspreekpunt zijn voor familiale ondernemingen. Het succes van een opvolging wordt bepaald door een aantal factoren die de scorecard samenbrengt zodat de onderneming in één oogopslag kan zien waar hij staat.

Hoofdstuk 7: Onderzoekshypothesen en de meting van winstmanipulatie

In de voorgaande hoofdstukken werd er een overzicht gegeven van de bestaande literatuur omtrent winstmanipulatie en tevens familiale en niet-familiale ondernemingen. Dit is bedoeld ter inleiding van het eigenlijke praktijkonderzoek en is geschreven met het oog op het verkrijgen van een dieper inzicht in de materie. In dit onderdeel worden een aantal hypothesen opgesteld die later zullen onderzocht worden in het empirisch onderzoek. Van daaruit zal uiteindelijk een antwoord voortvloeien op de centrale onderzoeksvraag. In de eerste paragraaf wordt de ‘winstegaliserings’ hypothese besproken. Vervolgens wordt de ‘nood aan bijkomende externe financiering’ hypothese besproken. De ‘grootte van het accountancykantoor’ hypothese wordt in de derde paragraaf weergegeven. In de laatste paragraaf stellen we het accrualmodel voor. Dit is het model aan de hand waarvan wij de mate van winstmanipulatie gaan onderzoeken.

7.1 De ‘winstegaliserings’ hypothese

Amerikaanse studies (DeFond en Park, 1997; Gaver et al., 1995 en Healy, 1985) bewijzen het bestaan van winstegaliserings, toegepast via het afvlakken van te grote winststijgingen of -dalingen vergeleken met het vorige boekjaar. De hypothesen in Amerikaanse studies naar de motieven voor winstegaliserings baseren zich vaak op het bestaan van een scheiding tussen management en kapitaal. Zo wordt het vermijden van schommelingen in de gerapporteerde winst (winstafvlakking) verklaard door de wens van het management om hun vergoeding te maximaliseren of om inmenging van aandeelhouders te vermijden en hun werk te behouden.

Het egaliseren van de winst voor rapporteringen naar aandeelhouders toe is in de Belgische context veel minder relevant omdat de eigendomsstructuur in Belgische

ondernemingen sterk geconcentreerd is, terwijl er een sterke scheiding bestaat tussen eigendom en management in Amerikaanse bedrijven. Toch mag er niet aan voorbijgegaan worden dat de financiële informatie ook nog gebruikt wordt door verschillende andere belangenpartijen. De onderneming kan immers door winstmanagement, en in het bijzonder winstegalisatie, proberen om de voorwaarden waartegen ze transacties met verschillende stakeholders (zoals leveranciers, klanten en geldschietters) afsluit, te beïnvloeden (Trueman en Titman, 1988).

In België is winstegalisatie vermoedelijk een belangrijk motief, omwille van het grote belang dat gehecht wordt aan financiële informatie (en dus ook het winstcijfer) door een welbepaalde stakeholdergroep: werknemers. Daar een stijging in het winstcijfer een vraag kan doen ontstaan naar betere loon- en arbeidsvoorwaarden, kunnen ondernemingen de neiging hebben om (vooral) extreme stijgingen in het winstcijfer te vermijden. Dalingen in het gepubliceerde winstcijfer kunnen op hun beurt een negatief signaal zijn naar andere stakeholders (leveranciers, bankiers) van de onderneming en worden dan vermoedelijk ook op hun beurt vermeden (Burgstahler en Dichev, 1997).

In dit kader kan de vraag gesteld worden of ook Belgische (zowel familiale als niet-familiale) ondernemingen, die lagere (hogere) winsten realiseren dan het vorige boekjaar, geneigd zullen zijn om hun winst naar boven (beneden) toe te manipuleren. Zoals hierboven beschreven, verwachten wij dat dit inderdaad zo zal zijn omdat het afvlakken van de winst een positief effect kan hebben op de voorwaarden waartegen de onderneming transacties kan afsluiten met de verschillende stakeholders van de onderneming, en in het bijzonder de vraag naar betere loon- en arbeidsvoorwaarden kan vermijden.

Hypothese 1(a):

Belgische (zowel familiale als niet-familiale) ondernemingen passen winstmanipulatie toe om een egaal winstpatroon te bekomen.

Tevens lijkt het ons interessant om te onderzoeken of familiale ondernemingen meer of minder aan winstegalisatie doen dan niet-familiale ondernemingen aangezien hierover nog geen onderzoek is gebeurd. Wij verwachten dat niet-familiale ondernemingen meer aan winstegalisatie doen dan familiale ondernemingen omdat niet-familiale ondernemingen er meer belang bij hebben dat gunstige resultaten kunnen voorgelegd worden aan de aandeelhouders. Niet-familiale ondernemingen focussen immers minder op het lange termijn perspectief en hechten meer belang aan het tevreden stellen van de aandeelhouders.

Hypothese 1(b):

Niet-familiale ondernemingen passen meer winstmanipulatie toe dan familiale ondernemingen om een egaal winstpatroon te bekomen.

7.2 De ‘nood aan bijkomende externe financiering’ hypothese

Daarnaast is het zeker ook interessant te onderzoeken of de nood aan bijkomende externe financiering het winstmanagement door een onderneming beïnvloedt. Zoals in sectie 5.1.1 en 5.1.2.1 besproken, is het niet ondenkbeeldig dat de financiële staten nauwkeurig zullen worden onderzocht door de toekomstige vermogensverschaffers. Omdat ondernemingen zich daarvan bewust zijn, hebben zij mogelijk een groter motief om het winstcijfer in een bepaalde richting te sturen.

Hierbij zouden ondernemingen zowel kunnen proberen (1) een signaal te geven over hun toekomstige financiële prestaties en kredietwaardigheid, waarover ze private informatie hebben, als (2) een beter beeld van de onderneming te geven dan deze in werkelijkheid bestaat (opportunistisch winstmanagement) om een lagere rentekost te kunnen bedingen. Het opportunistisch sturen van de winst voor het bedingen van een lagere rentekost op vreemd vermogen of een hogere uitgifteprijs voor aandelen kan een aanleiding zijn voor het opwaarts sturen van de winst. Het geven van een signaal wijst eerder in de richting van het neerwaarts managen van de winst. Het

naar beneden toe manipuleren van de winst kan ook ingegeven zijn door voorzichtigheid van de ondernemingsleiding. Ze beseffen immers dat op momenten van nood aan nieuwe middelen hun financiële staten met de nodige grondigheid zullen geïnspecteerd worden. Ontdekking van winstverhogende rapporteringkeuzes zou kunnen leiden tot een groter wantrouwen en voorzichtigheid bij de potentiële vermogensverschaffers (Vander Bauwhede et al., 2000).

We vermoeden dat ondernemingen meer belang hechten aan het bedingen van een lagere rentekost op vreemd vermogen of een hogere uitgifteprijs voor de aandelen. Hierdoor zijn ze meer geneigd om hun winsten opwaarts te sturen. We komen daardoor tot de volgende hypothese.

Hypothese 2(a):

Belgische (zowel familiale als niet-familiale) ondernemingen die nood hebben aan bijkomende externe financiering passen meer winstmanipulatie toe.

De vraag kan gesteld worden of er een onderscheid bestaat tussen familiale en niet-familiale ondernemingen. In hoofdstuk zes hebben we gesteld dat kapitaalverschaffers van familiale ondernemingen minder hoge eisen stellen dan kapitaalverschaffers van niet-familiale ondernemingen. We verwachten hierdoor dat familiale ondernemingen minder aan winstmanagement doen dan niet-familiale ondernemingen omdat zij reeds gunstige voorwaarden kunnen bekomen voor hun bijkomende externe financiering. Hieruit leiden we de volgende hypothese af:

Hypothese 2(b):

Niet-familiale ondernemingen passen meer winstmanipulatie toe dan familiale ondernemingen bij nood aan bijkomende externe financiering.

7.3 De ‘grootte van het accountancykantoor’ hypothese

Eerdere onderzoeken (Becker et al., 1998 en Francis et al., 1999) tonen aan dat de grootte van het auditkantoor winstmanipulatie beperkt omdat een lager niveau van onverwachte accruals kan worden teruggevonden voor bedrijven die beroep doen op Big6-auditoren. De onderliggende redenering is dat grote (Big6) auditkantoren meer competent en/of onafhankelijk zijn (en kwalitatief hogere diensten aanbieden) dan kleinere (niet Big6) auditkantoren. Tevens zijn grotere revisorenkantoren meer bezorgd om hun reputatie. Grotere (Big6) auditkantoren zijn daarom minder tolerant ten opzichte van het niveau van onverwachte accruals dat wordt toegepast door bedrijven dan de kleinere (niet Big6) auditkantoren.

Verder trachten Gore et al. (2001) het verband te achterhalen tussen non-audit diensten en winststuring. Ze maken een onderscheid tussen Big5 en non-Big5 auditoren. Ze komen tot de conclusie dat de positieve relatie tussen winstmanipulatie en non-audit diensten sterker is wanneer de revisor niet tot een Big5 kantoor behoort. Aangezien kleine kantoren een grotere afhankelijkheid vertonen ten aanzien van non-audit diensten voor hun financieel evenwicht, zouden ze minder in staat zijn zich tegen hun klanten te keren.

Er is echter nog geen onderzoek gedaan naar de invloed van de grootte van het accountancykantoor met betrekking tot de opstelling van de jaarrekening. We willen daarom deze invloed onderzoeken. We houden dus geen rekening met wie de auditor is in de onderneming, enkel wie de jaarrekening opstelt, is voor ons van belang. We onderzoeken of de Big4 accountancykantoren bij het opstellen van de jaarrekening meer of minder winstmanipulatie zullen toepassen dan niet-Big4 accountancykantoren. Naar aanleiding van bovenstaande studies gaan we ervan uit dat de Big4 accountancykantoren minder winstmanipulatie toepassen dan de niet-Big4 accountancykantoren.

Hypothese 3(a):

Big4 accountancykantoren passen minder winstmanipulatie toe bij Belgische (zowel familiale als niet-familiale) ondernemingen ten opzichte van niet-Big4 accountancykantoren.

Verder is het interessant om na te gaan of de grootte van het accountancykantoor invloed heeft op de mate van winstmanipulatie bij familiale ondernemingen respectievelijk niet-familiale ondernemingen. Zoals hierboven gesteld verwachten wij dat Big4-accountancykantoren minder winstmanipulatie toepassen dan niet-Big4 accountancykantoren bij de opstelling van de jaarrekening. We willen nagaan of dat deze hypothese zowel geldt voor familiale als niet-familiale ondernemingen.

Hypothese 3(b):

Big4 accountancykantoren passen minder winstmanipulatie toe bij familiale ondernemingen ten opzichte van niet-Big4 accountancykantoren.

Hypothese 3(c):

Big4 accountancykantoren passen minder winstmanipulatie toe bij niet-familiale ondernemingen ten opzichte van niet-Big4 accountancykantoren.

7.4 De meting van winstmanipulatie

In de literatuur wordt de mate van winstmanipulatie meestal geschat via het niveau van de onverwachte accruals. Accruals worden geschat via het accrualmodel dat besproken wordt in sectie één. In de volgende sectie bespreken wij de drie verklarende variabelen die wij selecteerden om de hypothesen te toetsen in een meervoudig regressiemodel. In de derde sectie beschrijven we de controlevariabelen die ons meervoudig regressiemodel vervolledigen. In een laatste sectie wordt

nogmaals een overzicht gegeven van het model en de variabelen voor de meting van winstmanipulatie.

7.4.1 Het accrualmodel

Accruals zijn die kosten- en opbrengstenelementen die de winst van de cashflow onderscheiden, en die dus afhankelijk zijn van boekhoudkundige keuzes. Daarom is ook het niveau van de accruals vatbaar voor manipulatie of management. Uitgaande van de assumptie dat het niveau van de accruals meestal in een bepaalde proportie staat met de grootte van de onderneming, kan men becijferen of de onderneming onverwachte accruals rapporteert. De onverwachte accruals omvatten die accruals die niet meer in proportie staan met de bedrijfsgrootte. Ze zijn een indicatie van winstmanipulatie.

De onverwachte accruals worden gemeten door het opsplitsen van de accruals in een normale (niet-discretionaire) en een onverwachte (discretionaire) component. Normale accruals meten in feite deze accruals die normaal verwacht kunnen worden, naargelang de evolutie van de activiteit van de onderneming. De onverwachte accruals zijn de accruals die niet verwacht kunnen worden en die dus als winstmanipulatie kunnen bestempeld worden. In ons onderzoek opteren wij ervoor om de onverwachte accruals te meten via het model van DeAngelo ((1986),(1994)). Dit model gaat er van uit dat de accruals mee-evolueren met de groei van het balanstotaal (Vander Bauwhede et al., 2000).

Op basis van het model van DeAngelo worden de onverwachte accruals als volgt gedefinieerd:

$$OA_{it} = TA_{it} - TA_{it-1}$$

waarbij OA_{it} = onverwachte accruals voor onderneming i in periode t gedeeld door het totaal actief van de periode $t-1$

TA_{it} = totale accruals¹ voor onderneming i in periode t gedeeld door het totaal actief in de periode $t-1$

7.4.2 Specificiëring van de onafhankelijke variabelen voor de hypothesetoetsing

Zoals aangehaald in hypothese 1 in paragraaf 7.1 verwachten wij dat winstegalitatie een mogelijk motief is voor winstmanipulatie. Daarom testen wij of ondernemingen hun winst door middel van negatieve (positieve) onverwachte accruals naar beneden (boven) toe manipuleren indien hun niet-gemanipuleerd resultaat hoger (lager) is dan de gerapporteerde winst van het vorige boekjaar. Hierdoor verwachten we een negatief teken in onze regressie. Wij testen dit door een onderscheid te maken tussen familiale en niet-familiale ondernemingen. Wij definiëren hiertoe de variabele VARIANTIE-FB. Deze neemt de waarde 1 aan wanneer voor een familiale onderneming de niet-gemanipuleerde winst hoger is dan de gerapporteerde winst van vorig boekjaar. De variabele krijgt een waarde van -1 indien de omgekeerde situatie voorkomt. Als tweede variabele definiëren we VARIANTIE-NFB. Deze neemt voor een niet-familiale onderneming de waarde 1 aan wanneer de niet-gemanipuleerde winst hoger is dan de gerapporteerde winst van vorig boekjaar en -1 in de omgekeerde situatie. De niet-gemanipuleerde winst wordt bepaald door de onverwachte accruals af te trekken van de gerapporteerde winst van het boekjaar. Ter verduidelijking geven we hier een voorbeeld. Een familiale onderneming heeft een winst in het vorige boekjaar van € 1.000 en € 900 in dit boekjaar. De

¹ $TA = (\Delta \text{ vlottende activa} - \Delta \text{ liquide middelen en geldbeleggingen}) - (\Delta \text{ KT schulden} - \text{schulden} > 1 \text{ jaar die binnen het jaar vervallen}) - \text{Afschrijvingen en waardeverminderingen}$ (Dechow et al., 1995)

onverwachte accrual bedraagt € -200. Dit betekent dat de winst zonder manipulatie in feite € 1.100 zou bedragen. In deze situatie zou de variabele VARIANTIE-FB in de analyse een waarde 1 krijgen.

Vervolgens onderzoeken wij of ondernemingen die nood hebben aan bijkomende externe financiering meer winstmanipulatie toepassen zoals is aangehaald in hypothese 2 in paragraaf 7.2. Omdat de private schuldfinanciering een belangrijke bron is van geldinstroom (cash inflows) voor Belgische ondernemingen, onderzoeken we de invloed van stijgingen in zowel schuld- als aandelenfinanciering. We maken hierbij een onderscheid tussen familiale en niet-familiale ondernemingen. Om de (potentiële) invloed van externe financiering te controleren nemen we de variabele FIN-FB en FIN-NFB op. FIN-FB neemt een waarde 1 aan als er bij een familiale onderneming een stijging is van de externe financiering het jaar waarna de winst is gerapporteerd (en mogelijk gemanipuleerd), het neemt in de andere gevallen een waarde van 0 aan. Voor een niet-familiale onderneming neemt FIN-NFB een waarde 1 aan als er een stijging is van de externe financiering het jaar waarna de winst is gerapporteerd, een waarde van 0 in de andere gevallen. Wanneer er bijvoorbeeld een stijging is van de financiële middelen in 2005 ten opzichte van 2004 moeten we deze vergelijken met de gerapporteerde winsten van 2004. De kredietverstrekkers hebben zich immers gebaseerd op de (al dan niet gemanipuleerde) cijfers van 2004 om een lening toe te kennen of kapitaal te verstrekken. We verwachten een positief teken voor deze coëfficiënt omdat bedrijven hun winsten gaan verhogen als ze nood hebben aan bijkomende externe financiering.

Zoals gesteld in hypothese 3 in paragraaf 7.3 onderzoeken wij of de grootte van het accountancykantoor een invloed heeft op de mate van winststuring. Hierbij maken we een onderscheid tussen de Big4 accountancykantoren en de overige accountancykantoren. Tevens maken we een onderscheid tussen familiale en niet-familiale ondernemingen. We definiëren vier variabelen om de interactie-effecten te toetsen, met name: BIG4-FB, BIG4-NFB, NBIG4-FB, NBIG4-NFB. Indien een familiale onderneming beroep doet op één van de Big4 voor het opstellen van de

jaarrekening krijgt de variabele BIG4-FB een waarde 1 en in alle andere gevallen een waarde 0. BIG4-NFB krijgt een waarde 1 wanneer een niet-familiebedrijf beroep doet op één van de Big4 voor het opstellen van de jaarrekening. Parallel hiermee krijgen de variabelen NBIG4-FB en NBIG4-NFB de waarde 1 indien een familiale onderneming respectievelijk een niet-familiale onderneming een beroep doet op een accountancykantoor dat niet behoort tot de Big4. We kunnen voor deze variabelen geen specifiek teken voorop stellen. We hebben immers geen vermoeden in welke richting de accountancykantoren bij de opstelling van de jaarrekening mogelijk winstmanipulatie toepassen.

7.4.3 Specificiëring van de controlevariabelen voor de hypothesetoetsing

In deze sectie introduceren wij nog een aantal controlevariabelen. Deze dienen om rekening te houden met het niveau van de onverwachte accruals dat niet aan manipulatie te wijten is. Ten eerste vermoeden wij dat er een invloed is van de financiële prestaties op het rapporteringgedrag van ondernemingen. De financiële gezondheid omvat verschillende dimensies, met name: liquiditeit, solvabiliteit en rendabiliteit. Wij kozen de liquiditeitsratio (LIQ) als maatstaf voor de mate waarin de vlottende activa de korte termijn schulden kunnen dekken. Deze zal berekend worden door de vlottende activa te delen door het vreemd vermogen op korte termijn. Tevens gebruiken we de solvabiliteitsratio (SOLV) als toets van de gezondheid van de balansstructuur. Deze ratio berekenen we door het eigen vermogen te delen door het totaal vermogen. Daarnaast kozen we voor cashflow (CF) als maatstaf voor de totale prestaties van de onderneming. De cashflow bekomen we door de operationele cashflow² te delen door het totaal actief. We verwachten met betrekking tot de financiële variabelen van de ondernemingen dat ze een negatieve relatie hebben met de onverwachte accruals. Men kan namelijk verwachten dat slecht presterende ondernemingen geneigd zullen zijn om hun winstcijfer te verhogen, en

² Operationele CF = (Gerapporteerde winst) + (afschrijvingen + waardeverminderingen + voorzieningen) – (Δ voorraden + Δ handelsvorderingen) + (Δ handelsschulden + Δ schulden mbt bezoldigingen, sociale lasten en pensioenen + Δ schulden mbt belastingen + Δ overlopende rekeningen passief) (Laveren et al., 2004)

aldus een positiever beeld te scheppen van hun onderneming. Ondernemingen die goed presteren zullen daarentegen hun winsten eerder verlagen om zo fiscale voordelen te genieten.

Vervolgens bespreken we de variabele GROOTTE, gemeten door het natuurlijk logaritme te nemen van het totaal actief, die in het onderzoek van Watts en Zimmerman (1986) fungeert als beperking op winstmanagement. In de literatuur wordt verondersteld dat grotere ondernemingen “politiek zichtbaarder” zijn, en de voorkeur geven aan het rapporteren van lagere winsten. Er wordt dan ook vermoed dat grotere ondernemingen met een grotere waarschijnlijkheid inkomensverlagende rapporteringmethoden kiezen om overheidsinmenging te vermijden (Watts and Zimmerman, 1986). De theorie suggereert dat de coëfficiënt van deze variabele negatief zal zijn.

De laatste controlevariabele die we introduceren is de leverage (hefboomwerking) van de onderneming. We bekomen de leverage door het vreemd vermogen op lange termijn te delen door het totaal actief. We nemen leverage (LEV) op om onverwachte accruals te controleren in bedrijven met een hoge schuldratio. Ten eerste suggereert Becker et al. (1998) dat leverage een schatting kan zijn voor mogelijk verlagend winstmanagement in bedrijven die lijden onder financiële moeilijkheden. De debt-equity hypothese (Watts & Zimmerman, 1986) suggereert ten tweede dat hoge leverage als een motivatie voor verhogende winstmanipulatie werkt. Daarom verwachten we een positief teken voor de leverage-coëfficiënt.

7.4.4 Overzicht van het model en de variabelen voor de meting van winstmanipulatie

In de volgende tabel (tabel 1) wordt nogmaals een overzicht gegeven van de verschillende hypothesen en de verschillende variabelen met hun definitie.

Tabel 1: Model specificatie en definitie van de variabelen

| Variabele | Definitie | Verwacht teken |
|--|---|----------------|
| Afhankelijke variabele | | |
| OA _{it} | Onverwachte accruals voor onderneming i in periode t gedeeld door totaal actief in periode t-1 = $TA_{it} - TA_{it-1}$ | |
| Onafhankelijke variabelen | | |
| <i>Testvariabelen</i> | | |
| <u>Hypothese 1: Winstegalitatie</u> | | |
| VARIANTIE-FB _{it} | Dummy, die gelijk is aan 1 wanneer voor een familiale onderneming i in periode t de niet-gemanipuleerde winsten groter zijn dan de gerapporteerde winsten in periode t-1, -1 in het tegenovergestelde geval | - |
| VARIANTIE-NFB _{it} | Dummy, die gelijk is aan 1 wanneer voor een niet-familiale onderneming i in periode t de niet-gemanipuleerde winsten groter zijn dan de gerapporteerde winsten in periode t-1, -1 in het tegenovergestelde geval | - |
| <u>Hypothese 2: Bijkomende externe financiering</u> | | |
| FIN-FB _{it} | Dummy, die gelijk is aan 1 voor een familiale onderneming i in periode t wanneer de som van de financiële schulden en kapitaalverhoging in jaar t gestegen zijn ten opzichte van het jaar t-1, 0 in de andere gevallen | + |
| FIN-NFB _{it} | Dummy, die gelijk is aan 1 voor een niet-familiale onderneming i in periode t wanneer de som van de financiële schulden en kapitaalverhoging in jaar t gestegen zijn ten opzichte van het jaar t-1, 0 in de andere gevallen | + |
| <u>Hypothese 3: Grootte van het accountancykantoor</u> | | |
| BIG4-FB _{it} | Dummy, die gelijk is aan 1 indien een onderneming i in periode t zijn jaarrekening laat opstellen door een Big4 en een familiebedrijf is; 0 in andere gevallen | +/- |
| BIG4-NFB _{it} | Dummy, die gelijk is aan 1 indien een onderneming i in periode t zijn jaarrekening laat opstellen door een Big4 en geen familiebedrijf is; 0 in andere gevallen | +/- |
| NBIG4-FB _{it} | Dummy, die gelijk is aan 1 indien een onderneming i in periode t zijn jaarrekening niet laat opstellen door een Big4 en een familiebedrijf is; 0 in andere gevallen | +/- |
| NBIG4-NFB _{it} | Dummy, die gelijk is aan 1 indien een onderneming i in periode t zijn jaarrekening niet laat opstellen door een Big4 en geen | +/- |

| | | |
|---------------------------|--|---|
| | familiebedrijf is; 0 in andere gevallen | |
| <i>Controlevariabelen</i> | | |
| LIQ _{it} | Vlottende activa/vreemd vermogen KT, voor onderneming i in periode t | - |
| SOLV _{it} | EV/totaal vermogen, voor onderneming i in periode t | - |
| CF _{it} | Operationele cashflow/totaal actief, voor onderneming i in periode t | - |
| GROOTTE _{it} | Ln van het totaal actief, voor onderneming i in periode t | - |
| LEV _{it} | VV op LT/Totale activa, voor onderneming i in periode t | + |

Bron: eigen verwerking

We testen onze verwachtingen inzake het verschil in winstmanipulatie tussen familiale en niet-familiale ondernemingen aan de hand van volgende meervoudige regressiemodellen, waarbij rekening gehouden wordt met de interactieve effecten tussen de verschillende variabelen.

Het meervoudig regressiemodel voor hypothese 1 ziet er als volgt uit:

$$OA_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{VARIANTIE-FB}_{it} + \alpha_2 \text{VARIANTIE-NFB}_{it} + \alpha_3 \text{LIQ}_{it} + \alpha_4 \text{SOLV}_{it} + \alpha_5 \text{CF}_{it} + \alpha_6 \text{GROOTTE}_{it} + \alpha_7 \text{LEV}_{it} + \varepsilon_{it}$$

Het meervoudig regressiemodel voor hypothese 2 ziet er als volgt uit:

$$OA_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{FIN-FB}_{it} + \alpha_2 \text{FIN-NFB}_{it} + \alpha_3 \text{LIQ}_{it} + \alpha_4 \text{SOLV}_{it} + \alpha_5 \text{CF}_{it} + \alpha_6 \text{GROOTTE}_{it} + \alpha_7 \text{LEV}_{it} + \varepsilon_{it}$$

Het meervoudig regressiemodel voor hypothese 3 ziet er als volgt uit:

$$OA_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{BIG4-FB}_{it} + \alpha_2 \text{BIG4-NFB}_{it} + \alpha_3 \text{NBIG4-FB}_{it} + \alpha_4 \text{NBIG4-NFB}_{it} + \alpha_5 \text{LIQ}_{it} + \alpha_6 \text{SOLV}_{it} + \alpha_7 \text{CF}_{it} + \alpha_8 \text{GROOTTE}_{it} + \alpha_9 \text{LEV}_{it} + \varepsilon_{it}$$

Hoofdstuk 8: Resultaten van het empirisch onderzoek

In dit hoofdstuk worden de resultaten van het empirisch onderzoek naar het bestaan van winstmanipulatie bij familiale en niet-familiale ondernemingen besproken. De resultaten van ons onderzoeksmodel worden gegenereerd door het softwareprogramma 'SPSS voor Windows, versie 13.0'. In de eerste paragraaf wordt een overzicht van de steekproef gegeven en wordt besproken hoe we de gegevens hebben verzameld. Daarna geven we een overzicht van alle gemiddelden en mediaanwaarden van de afhankelijke en onafhankelijke variabelen. Als derde bespreken we de verschillende voorwaarden waaraan een regressiemodel moet voldoen om tot een betrouwbaar resultaat te komen. In de vierde paragraaf worden de resultaten van de drie verschillende meervoudige regressies voorgesteld. Tenslotte wordt in de laatste paragraaf een korte samenvatting van de resultaten gegeven.

8.1 De steekproef

In het kader van ons praktijkonderzoek is het noodzakelijk om te beschikken over een gevarieerde databank die een representatief beeld geeft van de huidige toestand op het gebied van winstmanipulatie bij familiale en niet-familiale ondernemingen. De populatie waarvoor het onderzoek gevoerd wordt, bestaat uit Belgische kleine en middelgrote ondernemingen (KMO's). We beperken ons in dit onderzoek tot KMO's omdat we verwachten dat hier de grootste verschillen voorkomen tussen familiale en niet-familiale ondernemingen. We gebruiken volgende definitie om KMO's te bepalen: *“Tot de categorie kleine, middelgrote en micro-ondernemingen (KMO's) behoren ondernemingen waar minder dan 250 personen werkzaam zijn en waarvan de jaaromzet 50 miljoen EUR of het jaarlijkse balanstotaal 43 miljoen EUR niet overschrijdt”* (Aanbeveling van de Europese Commissie van 6 mei 2003). Zoals gesteld in hoofdstuk zes definiëren we familiale ondernemingen als ondernemingen

waarbij meer dan 50% van de aandelen in handen is van één familie. We hebben vooropgesteld 400 ondernemingen te onderzoeken waarvan 200 bedrijven die hun jaarrekening laten opstellen door Big4-accountancykantoren en 200 bedrijven die samenwerken met kleine accountancykantoren (niet-Big4). Van deze 400 onderzochte bedrijven zullen per groep de helft familiale ondernemingen zijn en de helft niet-familiale ondernemingen.

De eigenlijke dataverzameling verliep als volgt. Wij hebben kleine accountancykantoren en de Big4 accountancykantoren aangesproken voor het leveren van de gewenste data. Bij de kleine accountancykantoren bleek de bereidheid van het leveren van de data echter klein. Bovendien konden de kantoren die wilden meewerken slechts een lijst van familiale ondernemingen leveren omdat ze geen niet-familiale ondernemingen in hun klantenbestand hebben. Aangezien er in Vlaanderen of België ook geen lijsten beschikbaar zijn van familiale en niet-familiale KMO's waren we genoodzaakt om de KMO's via e-mail persoonlijk aan te spreken. Hierin stelden we hun de vraag of ze een familiale of niet-familiale onderneming waren en of ze hun jaarrekening lieten opstellen door een klein accountancykantoor of de Big4. De lijsten van de KMO's werden door VLAO Antwerpen, VLAO Limburg en VLAO Vlaams-Brabant ter beschikking gesteld. In totaal hebben we 3.000 e-mails verstuurd waarvan we er 450 hebben teruggekregen. Van deze 450 e-mails waren er slechts 80 niet-familiale ondernemingen die klant waren bij een klein accountancykantoor (niet-Big4). Dit kunnen we verklaren doordat de overgrote meerderheid van de Belgische ondernemingen familiaal bestuurd wordt. Hierdoor waren we genoodzaakt om ons te beperken tot 80 niet-familiale ondernemingen die klant zijn bij een klein accountancykantoor. We hebben dan ook 80 familiale ondernemingen van deze groep geselecteerd. Verder hebben we van één Big4 accountancykantoor de gewenste gegevens gekregen. Aangezien we ons bij de kleine accountancykantoren hebben beperkt tot 80 ondernemingen voor elk van beide klassen, kon de Big4 zich beperken tot het leveren van gegevens betreffende 80 ondernemingen voor elk van de beide groepen. Het Big4 accountancykantoor stelde ons de BTW-nummers van deze ondernemingen ter

beschikking. Aan de hand van deze BTW-nummers konden we de gewenste jaarrekeningen raadplegen. Hiermee kon de gegevensdatabank worden opgesteld.

Het onderzoek is gebaseerd op de gegevens uit de jaarrekening voor de periode 2002 tot 2005 van deze ondernemingen. Enkel deze gegevens waren elektronisch raadpleegbaar. Er zijn drie jaren van observatie nodig om de onverwachte accruals te berekenen die we gebruiken in ons onderzoek. We kunnen op basis van deze gegevens dus onverwachte accruals berekenen voor de periode 2004 en 2005. Voor de hypothese 'Nood aan bijkomende externe financiering' hebben we echter telkens de gegevens nodig van de onverwachte accruals van het voorgaande jaar. Hierdoor moeten we ons tot één hypothesetoetsing voor 2004 beperken, de hypothesetoetsing voor de onverwachte accruals van 2003 kunnen we dus niet uitvoeren. Met behulp van een accountancykantoor hebben we de jaarrekeningen kunnen raadplegen via de site van het Beroepsinstituut van Erkende Boekhouders en Fiscalisten (BIBF). Daarnaast is het belangrijk dat de ondernemingen gedurende deze vier jaar klant zijn bij hetzelfde kantoor.

8.2 Beschrijvende statistiek

In deze paragraaf zullen we de gemiddelden en de mediaanwaarden van de afhankelijke en onafhankelijke variabelen voor 2004 en 2005 gezamenlijk voorstellen en bespreken. Hiervoor werken we met 640 jaarrekeninggegevens, dit zijn de gegevens van 320 bedrijven over 2 jaar.

Tabel 2: Gemiddelden en mediaanwaarden voor de afhankelijke en onafhankelijke variabelen^a

| | Volledige Steekproef | | Familiale ondernemingen | | Niet-familiale ondernemingen | |
|----------------------|----------------------|---------|-------------------------|---------|------------------------------|---------|
| | Gemiddelde | Mediaan | Gemiddelde | Mediaan | Gemiddelde | Mediaan |
| Onverwachte accruals | 0,0532 | -0,0004 | 0,0455 | -0,0027 | 0,0610 | 0,0002 |
| Variantie | 0,0531 | 1 | 0,0875 | 1 | 0,0188 | 1 |
| Extra financiering | 0,2531 | 0 | 0,2750 | 0 | 0,2313 | 0 |
| Liquiditeit | 16,20 | 1,36 | 2,41 | 1,31 | 30,16 | 1,40 |
| Solvabiliteit | 0,2761 | 0,3283 | 0,3377 | 0,3390 | 0,2145 | 0,3068 |
| Cashflow | 0,0521 | 0,0791 | 0,0945 | 0,0938 | 0,0098 | 0,0732 |
| Grootte | 13,6676 | 13,7046 | 13,4766 | 13,4022 | 13,8585 | 14,0036 |
| Leverage | 0,1884 | 0,0790 | 0,1679 | 0,0985 | 0,2088 | 0,0562 |

^a Voor de definitie en berekening van de variabelen zie Tabel 1 in sectie 7.4.4

Bron: eigen verwerking

Uit tabel 2 blijkt dat de onverwachte accruals gemiddeld ongeveer 5,32% van het totaal actief bedragen. De gemiddelde waarden van familiale en niet-familiale ondernemingen liggen dicht bij elkaar, dus we kunnen stellen dat er geen grote verschillen zijn tussen beide klassen. De mediaanwaarde van de volledige steekproef is negatief wat duidt op meer inkomensverlagende onverwachte accruals. Deze inkomensverlagende onverwachte accruals zijn tevens op te merken bij de familiale ondernemingen. Bij de niet-familiale ondernemingen is de mediaan positief, dit duidt in tegenstelling tot bij de familiale ondernemingen op meer inkomensverhogende onverwachte accruals.

Uit tabel 2 blijkt ook dat de gemiddelde variantie 0,0531 is. Een gemiddelde variantie van 0,0531 betekent dat 336 ondernemingen een niet-gemanipuleerde winst rapporteren die groter is dan de winst van vorig boekjaar ten opzichte van 304 ondernemingen die een niet-gemanipuleerde winst rapporteren die kleiner is dan de winst van vorig boekjaar. Dit resultaat wordt hoofdzakelijk veroorzaakt door de familiale ondernemingen (0,0875). Dit betekent dat er 174 familiale ondernemingen een niet-gemanipuleerde winst rapporteren die groter is dan de winst van vorig boekjaar ten opzichte van 146 familiale ondernemingen die het omgekeerde doen.

Wat de nood aan bijkomende externe financiering betreft, kunnen we vaststellen dat zowel familiale als niet-familiale ondernemingen gemiddeld evenveel of minder financiële schulden en kapitaal rapporteren dan het vorige boekjaar. Het gemiddelde van de hele steekproef van 0,2513 betekent dat 162 ondernemingen meer financiële schulden en kapitaal rapporteren dan het vorige boekjaar ten opzichte van 478 ondernemingen die evenveel of minder schulden en kapitaal rapporteren. Ook bestaat er een klein verschil tussen familiale (0,2750) en niet-familiale (0,2313) ondernemingen. Familiale ondernemingen zullen bijkomend meer financiering gebruiken, 88 familiale ondernemingen zullen met andere woorden meer financiële schulden en kapitaal rapporteren ten opzichte van 74 niet-familiale ondernemingen. Er dient wel duidelijk vermeld te worden dat hier de grootte van het verkregen bedrag aan kapitaal en financiële schulden niet gemeten wordt. De cijfers geven enkel een idee over de frequentie van voorkomen.

Met betrekking tot de performantiemaatstaven kunnen we in tabel 2 vaststellen dat de gemiddelde onderneming in de steekproef gezond is. De gemiddelde onderneming realiseert een cashflow ten opzichte van het totaal van de ingezette middelen van ongeveer 5%. Daarnaast komen liquiditeits- (16,2) noch solvabiliteitsproblemen (28%) voor. De gemiddelden tonen tevens aan dat er duidelijke verschillen bestaan tussen familiale en niet-familiale ondernemingen. Familiale ondernemingen presteren gemiddeld genomen beter dan niet-familiale ondernemingen. Ze hebben namelijk een hogere solvabiliteit en cashflow en ze hebben een lagere leverage. Op het gebied van liquiditeit scoren de niet-familiale ondernemingen daarentegen opmerkelijk beter. Ze hebben een gemiddelde liquiditeit van 30,16 ten opzichte van een liquiditeit van 2,41 voor familiale ondernemingen. Met betrekking tot de grootte van de onderneming zullen niet-familiale ondernemingen gemiddeld iets groter zijn dan de familiale ondernemingen.

8.3 Onregelmatigheden in de gegevens en tussen de variabelen

Het is belangrijk om potentiële onregelmatigheden in de gegevens en tussen de variabelen te identificeren en te corrigeren alvorens de regressie uit te voeren. In deze paragraaf zullen we achtereenvolgens outliers, multicollineariteit, heteroscedasticiteit en autocorrelatie bespreken.

8.3.1 Outliers

Een outlier is een observatie waarvan de waarde veel verschilt van de waarden van de andere observaties in de steekproef, soms tot drie of vier standaarddeviaties verwijderd van de gemiddelde waarde van alle observaties. Deze extreme waarden kunnen de data dermate beïnvloeden zodat onjuiste resultaten bekomen worden.

Hieronder zijn in de tabellen 3.1 en 3.2 de outliers voor de periode 2005 van onze dataset van 320 observaties opgenomen voor de verschillende regressiemodellen. De tabellen tonen aan dat er in totaal 5 outliers zijn, deze zijn gedefinieerd als cases met een standaardafwijking buiten het interval $[-3;+3]$. Gegeven de mogelijkheid dat deze outliers ons onderzoek sterk kunnen beïnvloeden, wordt beslist om deze extreme waarden uit de dataset te verwijderen.

Tabel 3.1: Outliers voor 'Winstegalitatie 2005'^(a,b)

| Case Number | Std. Residual | Discretionary accruals 2005 | Predicted Value | Residual |
|-------------|---------------|-----------------------------|-----------------|----------|
| 66 | -6,166 | -4,46 | -1,9074 | -2,55541 |
| 98 | 3,011 | 1,42 | ,1683 | 1,24766 |
| 101 | 5,537 | 2,51 | ,2150 | 2,29461 |
| 137 | 3,081 | ,15 | -1,1312 | 1,27694 |
| 275 | 9,990 | 4,12 | -,0229 | 4,13988 |

a Dependent Variable: Onverwachte accruals 2005

b Met standaardafwijking buiten het interval $[-3;+3]$

Tabel 3.2: Outliers voor ‘Grootte van het Accountancykantoor 2005’^(a,b)

| Case Number | Std. Residual | Discretionary accruals 2005 | Predicted Value | Residual |
|-------------|---------------|-----------------------------|-----------------|----------|
| 66 | -5,906 | -4,46 | -1,7679 | -2,69490 |
| 98 | 3,124 | 1,42 | -,0096 | 1,42554 |
| 101 | 5,023 | 2,51 | ,2174 | 2,29216 |
| 275 | 9,751 | 4,12 | -,3322 | 4,44921 |

a Dependent Variable: Onverwachte accruals 2005

b Met standaardafwijking buiten het interval [-3;+3]

Bron: eigen verwerking

In de tabellen 3.3, 3.4 en 3.5 zijn de outliers voor de periode 2004 van onze dataset van 320 observaties opgenomen voor de verschillende regressiemodellen. De tabellen tonen aan dat er in totaal opnieuw 5 outliers zijn, deze zijn gedefinieerd als cases met een standaardafwijking buiten het interval [-3;+3]. Ook hier beslissen we om de extreme waarden uit onze dataset te verwijderen.

Tabel 3.3: Outliers voor ‘Winstegalitatie 2004’^(a,b)

| Case Number | Std. Residual | Discretionary Accruals 2004 | Predicted Value | Residual |
|-------------|---------------|-----------------------------|-----------------|----------|
| 29 | -3,684 | -3,51 | -,2236 | -3,28385 |
| 58 | 6,464 | 6,31 | ,5454 | 5,76205 |
| 64 | 12,483 | 11,49 | ,3615 | 11,12726 |
| 150 | 3,246 | 3,33 | ,4342 | 2,89320 |
| 195 | 6,324 | 6,04 | ,3981 | 5,63736 |

a Dependent Variable: Onverwachte Accruals 2004

b Met standaardafwijking buiten het interval [-3;+3]

Tabel 3.4: Outliers voor ‘Bijkomende Externe Financiering 2004’^(a,b)

| Case Number | Std. Residual | Discretionary Accruals 2004 | Predicted Value | Residual |
|-------------|---------------|-----------------------------|-----------------|----------|
| 29 | -3,879 | -3,51 | ,1001 | -3,60750 |
| 58 | 6,420 | 6,31 | ,3368 | 5,97062 |
| 64 | 12,205 | 11,49 | ,1391 | 11,34965 |
| 150 | 3,530 | 3,33 | ,0447 | 3,28272 |
| 195 | 6,307 | 6,04 | ,1702 | 5,86521 |

a Dependent Variable: Onverwachte Accruals 2004

b Met standaardafwijking buiten het interval [-3;+3]

Tabel 3.5: Outliers voor ‘Grootte van het Accountancykantoor 2004^(a,b)

| Case Number | Std. Residual | Discretionary Accruals 2004 | Predicted Value | Residual |
|-------------|---------------|-----------------------------|-----------------|----------|
| 29 | -3,753 | -3,51 | -,0176 | -3,48987 |
| 58 | 6,384 | 6,31 | ,3707 | 5,93678 |
| 64 | 12,172 | 11,49 | ,1685 | 11,32027 |
| 150 | 3,314 | 3,33 | ,2450 | 3,08238 |
| 195 | 6,429 | 6,04 | ,0565 | 5,97897 |

a Dependent Variable: Onverwachte Accruals 2004

b Met standaardafwijking buiten het interval [-3;+3]

Bron: eigen verwerking

8.3.2 Multicollineariteit

Multicollineariteit verwijst naar het bestaan van een perfecte of exact lineaire relatie tussen (enkele van) de onafhankelijke variabelen van het regressiemodel (Gujarati, 2003). Dit houdt in dat eenzelfde deel van de variantie wordt verklaard door meerdere variabelen, waardoor het uiteindelijke model een vertekend beeld geeft.

Ten eerste kunnen we de mate van multicollineariteit van onze regressiemodellen nagaan door de correlatiecoëfficiënten van alle onafhankelijke variabelen te berekenen. Er is sprake van problemen door multicollineariteit als de correlatiecoëfficiënt tussen twee variabelen de drempelwaarde van 0,8 overschrijdt ($|r| \geq 0,8$) (Gujarati, 2003). In dat geval moet één van de beide variabelen die correleren buiten het model gelaten worden.

In de tabellen 4.1 en 4.2 zijn de correlatiematrixes voor onze regressiemodellen voor de periode 2005 opgenomen. Tussen de variabelen onverwachte accruals en variantie en tussen de variabelen solvabiliteit en leverage kan een iets hogere mate van correlatie worden waargenomen ($|r| = 0,539$ respectievelijk $|r| = 0,508$). Aangezien deze correlatiecoëfficiënten onder de drempelwaarde van 0,8 liggen, verwachten wij hiervoor geen problemen. Verder blijkt uit de matrixes dat geen twee onafhankelijke variabelen dermate gecorreleerd zijn dat er een problematische graad van multicollineariteit gesuggereerd wordt. Voor de periode 2004 kan in de tabellen

4.3, 4.4 en 4.5 geen enkele correlatie boven de 0,5 gevonden worden. Alle correlatiecoëfficiënten liggen dus ver onder de drempelwaarde zodat we ook voor 2004 geen correlatieproblemen verwachten.

Tabel 4.1: Correlatiematrix 'Winstegalisatie 2005'

| | Onverwachte accruals 2005 | Variantie 2005 | Liquiditeit 2005 | Solvabiliteit 2005 | CashFlow 2005 | Grootte 2005 | Leverage 2005 |
|---------------------------|---------------------------|----------------|------------------|--------------------|---------------|--------------|---------------|
| Onverwachte accruals 2005 | 1 | | | | | | |
| Variantie 2005 | -,539 | 1 | | | | | |
| Liquiditeit 2005 | ,011 | -,056 | 1 | | | | |
| Solvabiliteit 2005 | ,273 | -,021 | ,084 | 1 | | | |
| CashFlow 2005 | ,011 | ,101 | -,023 | ,304 | 1 | | |
| Grootte 2005 | ,099 | ,022 | -,017 | ,264 | ,090 | 1 | |
| Leverage 2005 | ,051 | -,112 | -,039 | -,508 | -,134 | -,101 | 1 |

Tabel 4.2: Correlatiematrix 'Grootte van het Accountancykantoor 2005'

| | Onverwachte accruals 2005 | BIG4 | Liquiditeit 2005 | Solvabiliteit 2005 | CashFlow 2005 | Grootte 2005 | Leverage 2005 |
|---------------------------|---------------------------|-------|------------------|--------------------|---------------|--------------|---------------|
| Onverwachte accruals 2005 | 1 | | | | | | |
| BIG4 | ,031 | 1 | | | | | |
| Liquiditeit 2005 | ,011 | ,082 | 1 | | | | |
| Solvabiliteit 2005 | ,273 | -,008 | ,084 | 1 | | | |
| CashFlow 2005 | ,011 | -,150 | -,023 | ,304 | 1 | | |
| Grootte 2005 | ,099 | ,098 | -,017 | ,264 | ,090 | 1 | |
| Leverage 2005 | ,051 | ,014 | -,039 | -,508 | -,134 | -,101 | 1 |

Tabel 4.3: Correlatiematrix 'Winstegalisatie 2004'

| | Onverwachte Accruals 2004 | Variantie 2004 | Liquiditeit 2004 | Solvabiliteit 2004 | CashFlow 2004 | Grootte 2004 | Leverage 2004 |
|---------------------------|---------------------------|----------------|------------------|--------------------|---------------|--------------|---------------|
| Onverwachte Accruals 2004 | 1 | | | | | | |
| Variantie 2004 | -,459 | 1 | | | | | |
| Liquiditeit 2004 | -,063 | -,035 | 1 | | | | |
| Solvabiliteit 2004 | ,135 | ,003 | ,148 | 1 | | | |
| CashFlow 2004 | -,487 | ,120 | -,030 | ,035 | 1 | | |
| Grootte 2004 | ,052 | -,051 | -,035 | ,270 | -,049 | 1 | |
| Leverage 2004 | -,006 | ,065 | -,071 | -,361 | -,022 | -,095 | 1 |

Tabel 4.4: Correlatiematrix 'Bijkomende Externe Financiering 2004'

| | Onverwachte Accruals 2004 | Extra financiering voor 2005 | Liquiditeit 2004 | Solvabiliteit 2004 | CashFlow 2004 | Grootte 2004 | Leverage 2004 |
|------------------------------|---------------------------|------------------------------|------------------|--------------------|---------------|--------------|---------------|
| Onverwachte Accruals 2004 | 1 | | | | | | |
| Extra financiering voor 2005 | -,132 | 1 | | | | | |
| Liquiditeit 2004 | -,063 | -,079 | 1 | | | | |
| Solvabiliteit 2004 | ,135 | -,044 | ,148 | 1 | | | |
| CashFlow 2004 | -,487 | ,028 | -,030 | ,035 | 1 | | |
| Grootte 2004 | ,052 | -,050 | -,035 | ,270 | -,049 | 1 | |
| Leverage 2004 | -,006 | ,069 | -,071 | -,361 | -,022 | -,095 | 1 |

Tabel 4.5: Correlatiematrix 'Grootte van het Accountancykantoor 2004'

| | Onverwachte Accruals 2004 | BIG4 | Liquiditeit 2004 | Solvabiliteit 2004 | CashFlow 2004 | Grootte 2004 | Leverage 2004 |
|---------------------------|---------------------------|-------|------------------|--------------------|---------------|--------------|---------------|
| Onverwachte Accruals 2004 | 1 | | | | | | |
| BIG4 | ,021 | 1 | | | | | |
| Liquiditeit 2004 | -,063 | ,129 | 1 | | | | |
| Solvabiliteit 2004 | ,135 | -,031 | ,148 | 1 | | | |
| CashFlow 2004 | -,487 | -,041 | -,030 | ,035 | 1 | | |
| Grootte 2004 | ,052 | ,107 | -,035 | ,270 | -,049 | 1 | |
| Leverage 2004 | -,006 | -,024 | -,071 | -,361 | -,022 | -,095 | 1 |

Bron: eigen verwerking

De afwezigheid van hoge correlaties tussen de voorspellers onderling is echter geen voldoende voorwaarde voor het aanvaarden van een lage graad van multicollineariteit. Anders gesteld, multicollineariteit kan toch een probleem zijn, ondanks de lage correlatiecoëfficiënten tussen de onafhankelijke variabelen. Daarom zullen we ook de 'Variance Inflation Factor' (VIF) als een indicator voor multicollineariteit bespreken. De VIF toont aan hoe de variantie van een schatter is beïnvloed door de aanwezigheid van multicollineariteit. Hoe hoger de waarde van de VIF, hoe meer gecorreleerd die regressor met de andere onafhankelijke variabelen is. Als vuistregel wordt aangenomen dat wanneer de VIF van een variabele groter is dan 10, deze variabele op een problematische graad van multicollineariteit duidt (Gujarati, 2003).

In de tabellen 5.1 en 5.2 zijn de VIF waarden voor onze verschillende regressiemodellen voor 2005 opgenomen. Hieruit blijkt dat alle onafhankelijke variabelen een VIF waarde onder 2 hebben. Deze VIF waarden liggen ver onder de 10 zodat kan worden aangenomen dat multicollineariteit hier nauwelijks van beïnvloedende aard is. Er zijn dus geen correctiemaatregelen nodig.

Tabel 5.1: VIF-waarden van de onafhankelijke variabelen uit het 'Winstegalisatie 2005' - model^(a)

| Model | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. | Collinearity Statistics | |
|--------------------|-----------------------------|------------|---------------------------|---------|-------|-------------------------|-------|
| | B | Std. Error | Beta | | | Tolerance | VIF |
| 1 (Constant) | -0,190 | 0,139 | | -1,359 | 0,175 | | |
| Variantie 2005 | -0,155 | 0,014 | -0,513 | -11,163 | 0,000 | 0,962 | 1,040 |
| Liquiditeit 2005 | 0,000 | 0,000 | -0,040 | -0,880 | 0,379 | 0,986 | 1,014 |
| Solvabiliteit 2005 | 0,153 | 0,026 | 0,341 | 5,993 | 0,000 | 0,625 | 1,600 |
| CashFlow 2005 | -0,020 | 0,051 | -0,019 | -0,399 | 0,690 | 0,888 | 1,126 |
| Grootte 2005 | 0,009 | 0,010 | 0,043 | 0,917 | 0,360 | 0,918 | 1,089 |
| Leverage 2005 | 0,129 | 0,040 | 0,170 | 3,223 | 0,001 | 0,726 | 1,378 |

a. Dependent Variable: Onverwachte accruals 2005

Tabel 5.2: VIF-waarden van de onafhankelijke variabelen uit het 'Grootte van het Accountancykantoor 2005' - model^(a)

| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. | Collinearity Statistics | |
|-------|--------------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|-------|-------------------------|-------|
| | | B | Std. Error | Beta | | | Tolerance | VIF |
| 1 | (Constant) | -0,161 | 0,166 | | -0,971 | 0,332 | | |
| | BIG4 | 0,008 | 0,033 | 0,014 | 0,255 | 0,799 | 0,959 | 1,042 |
| | Liquiditeit 2005 | 0,000 | 0,000 | -0,017 | -0,318 | 0,751 | 0,982 | 1,018 |
| | Solvabiliteit 2005 | 0,188 | 0,030 | 0,421 | 6,271 | 0,000 | 0,635 | 1,575 |
| | CashFlow 2005 | -0,082 | 0,060 | -0,078 | -1,362 | 0,174 | 0,880 | 1,137 |
| | Grootte 2005 | 0,004 | 0,012 | 0,021 | 0,367 | 0,714 | 0,908 | 1,101 |
| | Leverage 2005 | 0,196 | 0,047 | 0,258 | 4,160 | 0,000 | 0,742 | 1,348 |

a. Dependent Variable: Onverwachte accruals 2005

Bron: eigen verwerking

Hieronder zijn de VIF waarden voor 2004 opgenomen in de tabellen 5.3, 5.4 en 5.5. Hieruit blijkt dat alle onafhankelijke variabelen opnieuw een VIF waarde onder 2 hebben. Deze VIF waarden liggen ver onder de 10 zodat kan worden aangenomen dat multicollineariteit hier nauwelijks van beïnvloedende aard is. Er zijn dus geen correctiemaatregelen nodig.

Tabel 5.3: VIF-waarden van de onafhankelijke variabelen uit het 'Winstegaliserings 2004' - model^(a)

| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. | Collinearity Statistics | |
|-------|--------------------|-----------------------------|------------|---------------------------|---------|-------|-------------------------|-------|
| | | B | Std. Error | Beta | | | Tolerance | VIF |
| 1 | (Constant) | 0,234 | 0,193 | | 1,215 | 0,225 | | |
| | Variantie 2004 | -0,184 | 0,019 | -0,419 | -9,698 | 0,000 | 0,976 | 1,024 |
| | Liquiditeit 2004 | -0,002 | 0,001 | -0,119 | -2,754 | 0,006 | 0,968 | 1,033 |
| | Solvabiliteit 2004 | 0,128 | 0,029 | 0,213 | 4,446 | 0,000 | 0,792 | 1,263 |
| | CashFlow 2004 | -0,385 | 0,037 | -0,449 | -10,414 | 0,000 | 0,980 | 1,021 |
| | Grootte 2004 | -0,016 | 0,014 | -0,049 | -1,103 | 0,271 | 0,911 | 1,097 |
| | Leverage 2004 | 0,094 | 0,059 | 0,072 | 1,579 | 0,115 | 0,867 | 1,154 |

a. Dependent Variable: Onverwachte Accruals 2004

Tabel 5.4: VIF-waarden van de onafhankelijke variabelen uit het ‘Bijkomende Externe Financiering 2004’ - model^(a)

| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. | Collinearity Statistics | |
|-------|------------------------------|-----------------------------|------------|---------------------------|---------|-------|-------------------------|-------|
| | | B | Std. Error | Beta | | | Tolerance | VIF |
| 1 | (Constant) | 0,200 | 0,219 | | 0,911 | 0,363 | | |
| | Extra financiering voor 2005 | -0,127 | 0,049 | -0,126 | -2,598 | 0,010 | 0,987 | 1,013 |
| | Liquiditeit 2004 | -0,002 | 0,001 | -0,114 | -2,320 | 0,021 | 0,964 | 1,037 |
| | Solvabiliteit 2004 | 0,116 | 0,033 | 0,193 | 3,558 | 0,000 | 0,793 | 1,261 |
| | CashFlow 2004 | -0,424 | 0,042 | -0,495 | -10,211 | 0,000 | 0,993 | 1,007 |
| | Grootte 2004 | -0,010 | 0,016 | -0,032 | -0,636 | 0,526 | 0,912 | 1,097 |
| | Leverage 2004 | 0,062 | 0,067 | 0,048 | 0,924 | 0,356 | 0,869 | 1,151 |

a. Dependent Variable: Onverwachte Accruals 2004

Tabel 5.5: VIF-waarden van de onafhankelijke variabelen uit het ‘Grootte van het Accountancykantoor 2004’ – model^(a)

| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. | Collinearity Statistics | |
|-------|--------------------|-----------------------------|------------|---------------------------|---------|-------|-------------------------|-------|
| | | B | Std. Error | Beta | | | Tolerance | VIF |
| 1 | (Constant) | 0,146 | 0,221 | | 0,662 | 0,508 | | |
| | BIG4 | 0,026 | 0,044 | 0,029 | 0,584 | 0,560 | 0,959 | 1,043 |
| | Liquiditeit 2004 | -0,002 | 0,001 | -0,109 | -2,169 | 0,031 | 0,949 | 1,054 |
| | Solvabiliteit 2004 | 0,117 | 0,033 | 0,195 | 3,547 | 0,000 | 0,785 | 1,274 |
| | CashFlow 2004 | -0,426 | 0,042 | -0,497 | -10,149 | 0,000 | 0,992 | 1,008 |
| | Grootte 2004 | -0,009 | 0,016 | -0,030 | -0,581 | 0,562 | 0,896 | 1,116 |
| | Leverage 2004 | 0,054 | 0,068 | 0,041 | 0,793 | 0,428 | 0,870 | 1,149 |

a. Dependent Variable: Onverwachte Accruals 2004

Bron: eigen verwerking

8.3.3 Heteroscedasticiteit en autocorrelatie

We moeten ook rekening houden met de mogelijke aanwezigheid van heteroscedasticiteit. Dit statistische begrip, dat vooral van belang is bij meervoudige regressie, heeft betrekking op de restwaarden die berekend worden tengevolge van een uitgevoerde regressie. Op basis van de bekomen regressieresultaten kunnen voor de afhankelijke variabele immers voorspellingen worden gemaakt. Die kunnen dan vergeleken worden met de reële waarden en vervolgens kan het verschil berekend worden tussen de voorspelde en de reële waarden; dit zijn de zogenaamde

resttermen. Indien die resttermen niet dezelfde variantie vertonen, is er sprake van heteroscedasticiteit, waardoor de regressieresultaten mogelijk een vertekend beeld geven (Gujarati, 2003). Voor de analyses in dit werk wordt er van uitgegaan dat de gegevens voldoen aan de assumptie van homoscedasticiteit, hetgeen wil zeggen dat de resttermen dezelfde variantie vertonen, ze hebben een gelijke spreiding.

Autocorrelatie duidt op een zekere verbondenheid tussen de storingstermen van de variabelen. Dit probleem komt frequent voor bij tijdreeksgegevens en is een typisch lineair regressieprobleem. Enkele variabelen uit ons model maken gebruik van gegevens over meerdere opeenvolgende jaren. Deze voorspellers meten echter louter de verandering over een zekere periode, zodat potentiële autocorrelatie tussen gegevens van opeenvolgende jaren vermeden wordt. Voor alle zekerheid zullen we voor elk meervoudig regressiemodel onderzoeken of er sprake is van autocorrelatie via de Durbin-Watson toets. De waarde van de Durbin-Watson toets ligt altijd tussen 0 en 4. Bij een waarde in de buurt van 2 is er geen autocorrelatie (Gujarati, 2003).

In de tabellen 6.1, 6.2, 6.3, 6.4 en 6.5 zijn de Durbin-Watson waarden van onze regressiemodellen voor 2005 en 2004 opgenomen. Hieruit blijkt dat bij alle modellen de waarde dicht in de buurt van 2 ligt zodat we kunnen besluiten dat er in ons onderzoek geen sprake is van autocorrelatie.

Tabel 6.1: Durbin-Watson test voor het 'Winstegalitatie 2005'-model^(b)

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Durbin-Watson |
|-------|---------------------|----------|-------------------|----------------------------|---------------|
| 1 | ,617 ^(a) | ,381 | ,369 | ,23886 | 2,058 |

a Predictors: (Constant), Leverage 2005, Liquiditeit 2005, Grootte 2005, Variantie 2005, CashFlow 2005, Solvabiliteit 2005

b Dependent Variable: Onverwachte accruals 2005

Tabel 6.2: Durbin-Watson test voor het 'Grootte van het Accountancykantoor 2005'-model^(b)

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Durbin-Watson |
|-------|---------------------|----------|-------------------|----------------------------|---------------|
| 1 | ,359 ^(a) | ,129 | ,111 | ,28346 | 1,883 |

a Predictors: (Constant), Leverage 2005, BIG4, Liquiditeit 2005, Grootte 2005, CashFlow 2005, Solvabiliteit 2005

b Dependent Variable: Onverwachte accruals 2005

Tabel 6.3: Durbin-Watson test voor het 'Winstegalisisatie 2004'-model^(b)

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Durbin-Watson |
|-------|---------------------|----------|-------------------|----------------------------|---------------|
| 1 | ,667 ^(a) | ,445 | ,434 | ,33062 | 1,918 |

a Predictors: (Constant), Leverage 2004, CashFlow 2004, Liquiditeit 2004, Grootte 2004, Variantie 2004, Solvabiliteit 2004

b Dependent Variable: Onverwachte Accruals 2004

Tabel 6.4: Durbin-Watson test voor het 'Bijkomende Externe Financiering 2004'-model^(b)

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Durbin-Watson |
|-------|---------------------|----------|-------------------|----------------------------|---------------|
| 1 | ,538 ^(a) | ,289 | ,275 | ,37407 | 1,898 |

a Predictors: (Constant), Leverage 2004, CashFlow 2004, Extra financiering voor 2005, Liquiditeit 2004, Grootte 2004, Solvabiliteit 2004

b Dependent Variable: Onverwachte Accruals 2004

Tabel 6.5: Durbin-Watson test voor het 'Grootte van het Accountancykantoor 2004'-model^(b)

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Durbin-Watson |
|-------|---------------------|----------|-------------------|----------------------------|---------------|
| 1 | ,524 ^(a) | ,274 | ,260 | ,37797 | 1,902 |

a Predictors: (Constant), Leverage 2004, BIG4, CashFlow 2004, Liquiditeit 2004, Grootte 2004, Solvabiliteit 2004

b Dependent Variable: Onverwachte Accruals 2004

Bron: eigen verwerking

8.4 Meervoudige regressiemodellen

In deze paragraaf zullen we de drie verschillende regressiemodellen voorstellen met hun resultaten uit onze steekproef. We zullen per regressiemodel eerst de resultaten voor de globale steekproef bespreken, daarna zullen we de verschillen tussen familiale en niet-familiale ondernemingen in het regressiemodel bespreken. Een meervoudig regressiemodel is opgebouwd uit een afhankelijke variabele en meerdere onafhankelijke variabelen. In onze drie modellen zullen de onverwachte accruals steeds de afhankelijke variabele zijn. Vervolgens worden de hypothesen getoetst door gebruik te maken van de p-waarden die de significantie van de onafhankelijke variabelen en het model aanduiden. We zullen in ons onderzoek een

betrouwbaarheidsinterval van 95% hanteren, hierdoor zal ons significantieniveau 0,05 zijn.

8.4.1 Resultaten aangaande ‘Winstegalisatie’

We testen onze verwachtingen inzake de relatie tussen winstegalisatie en winstmanipulatie aan de hand van een meervoudig lineair regressiemodel dat er als volgt uitziet (zie ook sectie 7.4.4 voor de bespreking van de variabelen):

$$OA_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{VARIANTIE-FB}_{it} + \alpha_2 \text{VARIANTIE-NFB}_{it} + \alpha_3 \text{LIQ}_{it} + \alpha_4 \text{SOLV}_{it} + \alpha_5 \text{CF}_{it} + \alpha_6 \text{GROOTTE}_{it} + \alpha_7 \text{LEV}_{it} + \varepsilon_{it}$$

De resultaten zijn niet vertekend door grote correlatieproblemen zoals blijkt uit de correlatiematrix in tabel 4.1 en 4.3 in sectie 8.3.2.

Hieronder worden de resultaten aangaande de ‘winstegalisatie’ hypothese besproken voor het jaar 2005 en het jaar 2004.

8.4.1.1 'Winstegaliserie 2005'

Tabel 7: Meervoudige regressie: 'Winstegaliserie 2005'^(a)

| Model | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. | R | R Square | |
|-------|-----------------------------|----------------|---------------------------|-------------|---------|-------|----------|----------|
| | B | Std. Error | Beta | | | | | |
| 1 | (Constant) | -0,190 | 0,139 | | -1,359 | 0,175 | | |
| | Variantie 2005 | -0,155 | 0,014 | -0,513 | -11,163 | 0,000 | | |
| | Liquiditeit 2005 | 0,000 | 0,000 | -0,040 | -0,880 | 0,379 | | |
| | Solvabiliteit 2005 | 0,153 | 0,026 | 0,341 | 5,993 | 0,000 | | |
| | CashFlow 2005 | -0,020 | 0,051 | -0,019 | -0,399 | 0,690 | | |
| | Grootte 2005 | 0,009 | 0,010 | 0,043 | 0,917 | 0,360 | | |
| | Leverage 2005 | 0,129 | 0,040 | 0,170 | 3,223 | 0,001 | | |
| Model | | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. | R | R Square |
| 1 | Regression | 10,720 | 6 | 1,787 | 31,316 | ,000 | ,617 | 0,381 |
| | Residual | 17,402 | 305 | 0,057 | | | | |
| | Total | 28,122 | 311 | | | | | |

a. Dependent Variable: Onverwachte accruals 2005

Bron: eigen verwerking

Dat ondernemingen winstegaliserie toepassen kunnen we afleiden uit de p-waarde (0,000) bij de variabele variantie in tabel 7 die lager ligt dan de norm van 0,05. Wanneer we de resultaten van de meervoudige regressie in tabel 7 bekijken, kunnen we vaststellen dat wanneer de ondernemingen een variantie van 1 (niet-gemanipuleerde winst groter dan gerapporteerde winst van vorig boekjaar) hebben, dit duidt op winstverlagende onverwachte accruals (-0,155), al de andere factoren constant gehouden.

We hebben verondersteld dat de controlevariabelen een invloed hebben op de onverwachte accruals in het regressiemodel. Dit blijkt echter niet altijd het geval te zijn. Enkel de solvabiliteit en leverage zullen een significante invloed uitoefenen op de onverwachte accruals, hun p-waarden zijn immers respectievelijk 0,000 en 0,001. We kunnen dus stellen dat wanneer de solvabiliteit (0,153) en de leverage (0,129) met één eenheid zullen stijgen, meer inkomensverhogende onverwachte accruals zullen gerapporteerd worden. Tenslotte kan de invloed van de variabelen liquiditeit

($p=0,379$), cashflow ($p=0,690$) en grootte van de onderneming ($p=0,360$) op het rapporteringsgedrag van de ondernemingen, in tegenstelling tot wat we verwachten, niet bewezen worden.

Toch moeten we er rekening mee houden dat slechts 38,1% (R^2) van de afhankelijke variabele (di. onverwachte accruals) wordt verklaard door onze onafhankelijke variabelen (di. variantie, liquiditeit, solvabiliteit, cashflow, grootte en leverage). Voor zover de onafhankelijke variabelen de onverwachte accruals verklaren, zal dit regressiemodel significant zijn ($p=0,000$).

Op basis van de uitgewerkte meervoudige regressie in tabel 7 kan geconcludeerd worden dat de variantie als maatstaf voor winstegalitatie een significante invloed heeft op de onverwachte accruals, met andere woorden op de mate van winstmanipulatie. We kunnen hierdoor hypothese 1(a) uit paragraaf 7.1 aanvaarden: Belgische (zowel familiale als niet-familiale) ondernemingen passen winstmanipulatie toe om een egaal winstpatroon te bekomen.

Tabel 8: Meervoudige regressie: verschillen tussen familiale en niet-familiale ondernemingen met betrekking tot 'Winstegalisatie 2005'^(a)

| FB | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. | | |
|------------------------|--------------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|-------|------|----------|
| | | B | Std. Error | Beta | | | | |
| Niet-familiaal bedrijf | (Constant) | -0,001 | 0,213 | | -0,002 | 0,998 | | |
| | Variantie 2005 | -0,146 | 0,021 | -0,461 | -6,916 | 0,000 | | |
| | Liquiditeit 2005 | 0,000 | 0,000 | -0,055 | -0,845 | 0,400 | | |
| | Solvabiliteit 2005 | 0,168 | 0,031 | 0,471 | 5,498 | 0,000 | | |
| | CashFlow 2005 | -0,025 | 0,070 | -0,025 | -0,350 | 0,727 | | |
| | Grootte 2005 | -0,005 | 0,015 | -0,023 | -0,333 | 0,740 | | |
| | Leverage 2005 | 0,116 | 0,046 | 0,193 | 2,529 | 0,012 | | |
| Familiaal bedrijf | (Constant) | -0,401 | 0,189 | | -2,120 | 0,036 | | |
| | Variantie 2005 | -0,166 | 0,018 | -0,582 | -9,061 | 0,000 | | |
| | Liquiditeit 2005 | 0,003 | 0,004 | 0,065 | 0,925 | 0,356 | | |
| | Solvabiliteit 2005 | 0,069 | 0,068 | 0,083 | 1,021 | 0,309 | | |
| | CashFlow 2005 | -0,005 | 0,074 | -0,004 | -0,068 | 0,946 | | |
| | Grootte 2005 | 0,026 | 0,014 | 0,117 | 1,853 | 0,066 | | |
| | Leverage 2005 | 0,250 | 0,105 | 0,170 | 2,380 | 0,019 | | |
| FB | | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. | R | R Square |
| Niet-familiaal bedrijf | Regression | 5,973 | 6 | 0,996 | 15,410 | ,000 | ,621 | 0,386 |
| | Residual | 9,496 | 147 | 0,065 | | | | |
| | Total | 15,469 | 153 | | | | | |
| Familiaal bedrijf | Regression | 5,154 | 6 | 0,859 | 17,385 | ,000 | ,639 | 0,409 |
| | Residual | 7,460 | 151 | 0,049 | | | | |
| | Total | 12,614 | 157 | | | | | |

a. Dependent Variable: Onverwachte accruals 2005
Bron: eigen verwerking

Wat betreft het stabiel of egaal winstpatroon kunnen we zowel voor familiale als niet-familiale ondernemingen besluiten dat deze een significante invloed uitoefenen op de onverwachte accruals. Uit tabel 8 blijkt namelijk dat de p-waarde voor beide klassen 0,000 is, wat lager is dan de norm van 0,05. Wanneer de variantie gelijk is aan 1 zullen bij familiale ondernemingen (-0,166) meer winstverlagende onverwachte accruals vermeld worden dan bij niet-familiale ondernemingen (-0,146). Hieruit besluiten we dat familiale ondernemingen meer winstmanipulatie toepassen om een egalier winstpatroon te rapporteren dan niet-familiale ondernemingen.

Vervolgens zien we dat de controlevariabelen niet voor elk van de twee klassen evenveel invloed uitoefenen op de onverwachte accruals. Bij familiale ondernemingen zal alleen de leverage ($p=0,019$) de onverwachte accruals beïnvloeden. Bij de niet-familiale ondernemingen zal naast de leverage ($p=0,012$) ook de solvabiliteit ($p=0,000$) een invloed uitoefenen op de onverwachte accruals. De onverwachte accruals zullen bij familiale ondernemingen dus geen belangrijke invloed ondervinden van de liquiditeit ($p=0,356$), de solvabiliteit ($0,309$), de cashflow ($p=0,946$), en de grootte van de onderneming ($p=0,066$); bij de niet-familiale ondernemingen van de liquiditeit ($p=0,400$), de cashflow ($p=0,727$) en de grootte van de onderneming ($p=0,740$).

Het onderste deel van tabel 8 toont aan dat de regressie wel degelijk zinvol was. We zien dat voor de familiale ondernemingen 40,9% (R^2) van de onverwachte accruals verklaard wordt door het regressiemodel. Dit is voor niet-familiale ondernemingen 38,6% (R^2). Tevens kunnen we concluderen dat deze regressie significant is, de p-waarde is immers 0,000.

We kunnen dus op basis van deze meervoudige regressie besluiten dat zowel familiale als niet-familiale ondernemingen winstegalitatie zullen toepassen. We zien dat voor zover de variantie gelijk is aan 1, familiale ondernemingen winstmanipulatie meer gebruiken om een egalere winstpatroon te verkrijgen dan niet-familiale ondernemingen. Dit is in tegenstelling met onze hypothese 1(b) uit paragraaf 7.1 die stelt dat niet-familiale ondernemingen meer winstmanipulatie toepassen om een egaal winstpatroon te bekomen dan familiale ondernemingen. We verwerpen daarom hypothese 1(b).

8.4.1.2 'Winstegalisisatie 2004'

Tabel 9:Meervoudige regressie: 'Winstegalisisatie 2004'(^a)

| Model | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. | R | R Square | |
|-------|-----------------------------|----------------|---------------------------|-------------|---------|-------|----------|----------|
| | B | Std. Error | Beta | | | | | |
| 1 | (Constant) | 0,234 | 0,193 | | 1,215 | 0,225 | | |
| | Variantie 2004 | -0,184 | 0,019 | -0,419 | -9,698 | 0,000 | | |
| | Liquiditeit 2004 | -0,002 | 0,001 | -0,119 | -2,754 | 0,006 | | |
| | Solvabiliteit 2004 | 0,128 | 0,029 | 0,213 | 4,446 | 0,000 | | |
| | CashFlow 2004 | -0,385 | 0,037 | -0,449 | -10,414 | 0,000 | | |
| | Grootte 2004 | -0,016 | 0,014 | -0,049 | -1,103 | 0,271 | | |
| | Leverage 2004 | 0,094 | 0,059 | 0,072 | 1,579 | 0,115 | | |
| Model | | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. | R | R Square |
| 1 | Regression | 26,718 | 6 | 4,453 | 40,737 | ,000 | ,667 | 0,445 |
| | Residual | 33,340 | 305 | 0,109 | | | | |
| | Total | 60,058 | 311 | | | | | |

a. Dependent Variable: Onverwachte Accruals 2004

Bron: eigen verwerking

Uit tabel 9 blijkt dat ook voor 2004 een significante invloed van winstegalisisatie op de onverwachte accruals kan waargenomen worden. De p-waarde van de variantie als maatstaf voor winstegalisisatie is immers 0,000. Net zoals in 2005 zien we een negatieve relatie tussen de onverwachte accruals en de variantie (-0,184). Wanneer ondernemingen dus een variantie van 1 (niet-gemanipuleerde winst groter dan gerapporteerde winst van vorig boekjaar) hebben, zullen er meer inkomensverlagende accruals worden gerapporteerd.

In 2004 zien we echter wel een verschil wat betreft de invloed van de controlevariabelen op de onverwachte accruals ten opzichte van 2005. Voor 2005 konden we besluiten dat de solvabiliteit en leverage een significante invloed hadden op de onverwachte accruals. Voor 2004 moeten we besluiten dat de solvabiliteit (p=0,000) net zoals in 2005 een significante invloed heeft, maar daarnaast ook de liquiditeit (p=0,006) en de cashflow (p=0,000). We kunnen slechts voor leverage en grootte van de onderneming geen significante invloed vaststellen.

Tenslotte kunnen we uit tabel 9 afleiden dat onze regressie nuttig was aangezien ons regressiemodel 44,5% van de afhankelijke variabele (di. de onverwachte accruals) verklaart. Voor zover we de onverwachte accruals kunnen verklaren, zal dit significant zijn ($p=0,000$).

We kunnen dus ook voor 2004 concluderen dat de variantie als maatstaf voor winstegalitatie een significante invloed heeft op de onverwachte accruals, met andere woorden op de mate van winstmanipulatie. We kunnen hierdoor hypothese 1(a) uit paragraaf 7.1 ook voor 2004 aanvaarden: Belgische (zowel familiale als niet-familiale) ondernemingen passen winstmanipulatie toe om een egaal winstpatroon te bekomen.

Tabel 10: Meervoudige regressie: verschillen tussen familiale en niet-familiale ondernemingen met betrekking tot 'Winstegalitatie 2004'^(a)

| FB | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. | | |
|------------------------|--------------------|-----------------------------|------------|---------------------------|---------|-------|------|----------|
| | | B | Std. Error | Beta | | | | |
| Niet-familiaal bedrijf | (Constant) | 0,222 | 0,214 | | 1,040 | 0,300 | | |
| | Variantie 2004 | -0,161 | 0,021 | -0,397 | -7,824 | 0,000 | | |
| | Liquiditeit 2004 | -0,002 | 0,001 | -0,168 | -3,308 | 0,001 | | |
| | Solvabiliteit 2004 | 0,099 | 0,027 | 0,217 | 3,677 | 0,000 | | |
| | CashFlow 2004 | -0,396 | 0,029 | -0,676 | -13,501 | 0,000 | | |
| | Grootte 2004 | -0,014 | 0,015 | -0,048 | -0,883 | 0,379 | | |
| | Leverage 2004 | 0,082 | 0,050 | 0,090 | 1,654 | 0,100 | | |
| Familiaal bedrijf | (Constant) | 0,195 | 0,328 | | 0,593 | 0,554 | | |
| | Variantie 2004 | -0,221 | 0,033 | -0,471 | -6,754 | 0,000 | | |
| | Liquiditeit 2004 | -0,016 | 0,010 | -0,114 | -1,557 | 0,122 | | |
| | Solvabiliteit 2004 | 0,264 | 0,069 | 0,301 | 3,812 | 0,000 | | |
| | CashFlow 2004 | -0,121 | 0,152 | -0,060 | -0,792 | 0,429 | | |
| | Grootte 2004 | -0,015 | 0,024 | -0,042 | -0,626 | 0,532 | | |
| | Leverage 2004 | 0,018 | 0,172 | 0,007 | 0,103 | 0,918 | | |
| FB | | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. | R | R Square |
| Niet-familiaal bedrijf | Regression | 16,278 | 6 | 2,713 | 44,216 | ,000 | ,803 | 0,645 |
| | Residual | 8,958 | 146 | 0,061 | | | | |
| | Total | 25,236 | 152 | | | | | |
| Familiaal bedrijf | Regression | 11,636 | 6 | 1,939 | 12,716 | ,000 | ,578 | 0,334 |
| | Residual | 23,182 | 152 | 0,153 | | | | |
| | Total | 34,819 | 158 | | | | | |

a. Dependent Variable: Onverwachte Accruals 2004

Bron: eigen verwerking

In tabel 10 wordt ingegaan op de verschillen betreffende winstegalitatie tussen familiale en niet-familiale ondernemingen voor 2004. We zien dat voor zowel familiale als niet-familiale ondernemingen de variantie als maatstaf voor winstegalitatie een significante invloed uitoefent op de onverwachte accruals. Voor beide klassen is de p-waarde namelijk 0,000. Voor zowel familiale als niet-familiale ondernemingen zien we een negatieve invloed van de variantie op de onverwachte accruals. Uit de regressiecoëfficiënten blijkt dat wanneer familiale ondernemingen (-0,221) een variantie van 1 rapporteren, ze meer winstverlagende accruals rapporteren dan niet-familiale ondernemingen (-0,161). Dit is in overeenstemming met onze besluiten van 2005, waar we reeds concludeerden dat familiale ondernemingen meer winstmanipulatie toepassen om een egaler winstpatroon te rapporteren dan niet-familiale ondernemingen.

Wat betreft de invloed van de controlevariabelen op de onverwachte accruals zien we dat voor 2004 de liquiditeit (0,001), de solvabiliteit (0,000) en de cashflow (0,000) een significante invloed hebben op de onverwachte accruals bij niet-familiale ondernemingen. Bij familiale ondernemingen blijkt dat enkel de solvabiliteit (0,000) de onverwachte accruals significant beïnvloedt. De overige variabelen oefenen geen significante invloed uit op de onverwachte accruals, de p-waarden liggen immers allen boven de norm van 0,05.

Overigens blijkt uit tabel 10 dat onze regressie zeker zinvol was. Voor familiale en niet-familiale ondernemingen zien we dat het regressiemodel respectievelijk 33,4% en 64,5% van de onverwachte accruals verklaart. Tevens zal de regressie ook significant zijn, voor beide klassen merken we namelijk een p-waarde van 0,000 op.

Net zoals in 2005 kunnen we dus op basis van deze meervoudige regressie besluiten dat zowel familiale als niet-familiale ondernemingen winstegalitatie zullen toepassen. We zien dat voor zover de variantie gelijk is aan 1, familiale ondernemingen winstmanipulatie meer gebruiken om een egaler winstpatroon te verkrijgen dan niet-familiale ondernemingen. Ook voor 2004 zullen we dus hypothese

1(b) verwerpen aangezien onze empirische resultaten in tegenstelling zijn met onze hypothese 1(b) uit paragraaf 7.1 die stelt dat niet-familiale ondernemingen meer winstmanipulatie toepassen om een egaal winstpatroon te bekomen dan familiale ondernemingen.

8.4.2 Resultaten aangaande ‘Nood aan bijkomende externe financiering’

Om de nood aan bijkomende externe financiering te onderzoeken, introduceerden we in sectie 7.4.4 de volgende regressievergelijking:

$$OA_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 FIN-FB_{it} + \alpha_2 FIN-NFB_{it} + \alpha_3 LIQ_{it} + \alpha_4 SOLV_{it} + \alpha_5 CF_{it} + \alpha_6 GROOTTE_{it} + \alpha_7 LEV_{it} + \varepsilon_{it}$$

In sectie 8.3.2. hebben we reeds via de correlatiematrix (tabel 4.4) problemen omtrent correlatie getest. Uit deze tabel kunnen we afleiden dat er geen hoge correlaties bestaan tussen de variabelen waardoor de regressie niet vertekend zal zijn.

Hieronder worden de resultaten aangaande ‘Nood aan bijkomende externe financiering’ besproken voor de onverwachte accruals van 2004. Deze meervoudige regressie kan niet uitgevoerd worden voor 2003 aangezien we hiervoor de onverwachte accruals van 2003 nodig zouden hebben, deze konden we echter niet berekenen met de beschikbare gegevens.

8.4.2.1 'Nood aan bijkomende externe financiering 2004'

Tabel 11: Meervoudige regressie: 'Bijkomende externe financiering 2004'^(a)

| Model | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. | | | |
|-------|------------------------------|----------------|---------------------------|-------------|---------|-------|----------|----------|
| | B | Std. Error | Beta | | | R | R Square | |
| 1 | (Constant) | 0,200 | 0,219 | | 0,911 | 0,363 | | |
| | Extra financiering voor 2005 | -0,127 | 0,049 | -0,126 | -2,598 | 0,010 | | |
| | Liquiditeit 2004 | -0,002 | 0,001 | -0,114 | -2,320 | 0,021 | | |
| | Solvabiliteit 2004 | 0,116 | 0,033 | 0,193 | 3,558 | 0,000 | | |
| | CashFlow 2004 | -0,424 | 0,042 | -0,495 | -10,211 | 0,000 | | |
| | Grootte 2004 | -0,010 | 0,016 | -0,032 | -0,636 | 0,526 | | |
| | Leverage 2004 | 0,062 | 0,067 | 0,048 | 0,924 | 0,356 | | |
| Model | | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. | R | R Square |
| 1 | Regression | 17,381 | 6 | 2,897 | 20,703 | ,000 | ,538 | 0,289 |
| | Residual | 42,677 | 305 | 0,140 | | | | |
| | Total | 60,058 | 311 | | | | | |

a. Dependent Variable: Onverwachte Accruals 2004

Bron: eigen verwerking

Uit bovenstaande tabel 11 kunnen we voor de nood aan bijkomende externe financiering ($p=0,010$) een significante invloed afleiden op de onverwachte accruals van het voorgaande boekjaar. Uit de regressiecoëfficiënt (-0,127) kunnen we een negatieve relatie besluiten. Wanneer ondernemingen met andere woorden nood hebben aan bijkomende externe financiering zullen ze in het voorgaande boekjaar meer winstverlagende accruals rapporteren (-0,127). Ondernemingen zullen dus de onverwachte accruals aanwenden om de kredietverleners te beïnvloeden.

In dit regressiemodel zullen de liquiditeit ($p=0,021$), de solvabiliteit ($p=0,000$) en de cashflow ($p=0,000$) de onverwachte accruals beïnvloeden. De overige controlevariabelen zijn door hun hoge p-waarde niet significant genoeg om de onverwachte accruals te beïnvloeden.

Tenslotte zien we in tabel 11 dat 28,9% van de onverwachte accruals kan verklaard worden door de onafhankelijke variabelen. Voor zover we via deze regressie de onverwachte accruals kunnen verklaren, zal dit significant zijn ($p=0,000$).

We kunnen dus besluiten dat de nood aan bijkomende externe financiering de mate van winstmanipulatie in de steekproef als geheel beïnvloedt. We zien dat ondernemingen die nood hebben aan bijkomende externe financiering meer winstverlagende accruals vermelden. Dit is in overeenstemming met hypothese 2(a) uit paragraaf 7.2 die stelt dat Belgische (zowel familiale als niet-familiale) ondernemingen die nood hebben aan bijkomende externe financiering meer winstmanipulatie zullen toepassen. We kunnen hypothese 2(a) dus aanvaarden.

Tabel 12: Meervoudige regressie: verschillen tussen familiale en niet-familiale ondernemingen met betrekking tot 'Bijkomende Externe Financiering 2005'^(a)

| FB | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. | | |
|------------------------|------------------------------|-----------------------------|------------|---------------------------|---------|-------|------|----------|
| | | B | Std. Error | Beta | | | | |
| Niet-familiaal bedrijf | (Constant) | 0,002 | 0,252 | | 0,008 | 0,993 | | |
| | Extra financiering voor 2005 | -0,078 | 0,060 | -0,077 | -1,301 | 0,195 | | |
| | Liquiditeit 2004 | -0,002 | 0,001 | -0,146 | -2,420 | 0,017 | | |
| | Solvabiliteit 2004 | 0,072 | 0,032 | 0,157 | 2,265 | 0,025 | | |
| | CashFlow 2004 | -0,408 | 0,035 | -0,695 | -11,749 | 0,000 | | |
| | Grootte 2004 | 0,004 | 0,018 | 0,016 | 0,244 | 0,808 | | |
| Familiaal bedrijf | (Constant) | 0,393 | 0,368 | | 1,069 | 0,287 | | |
| | Extra financiering voor 2005 | -0,175 | 0,076 | -0,171 | -2,295 | 0,023 | | |
| | Liquiditeit 2004 | -0,018 | 0,011 | -0,130 | -1,574 | 0,118 | | |
| | Solvabiliteit 2004 | 0,236 | 0,078 | 0,270 | 3,047 | 0,003 | | |
| | CashFlow 2004 | -0,425 | 0,163 | -0,210 | -2,616 | 0,010 | | |
| | Grootte 2004 | -0,024 | 0,027 | -0,066 | -0,871 | 0,385 | | |
| | Leverage 2004 | 0,041 | 0,193 | 0,017 | 0,212 | 0,833 | | |
| FB | | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. | R | R Square |
| Niet-familiaal bedrijf | Regression | 12,668 | 6 | 2,111 | 24,527 | ,000 | ,709 | 0,502 |
| | Residual | 12,568 | 146 | 0,086 | | | | |
| | Total | 25,236 | 152 | | | | | |
| Familiaal bedrijf | Regression | 5,689 | 6 | 0,948 | 4,948 | ,000 | ,404 | 0,163 |
| | Residual | 29,130 | 152 | 0,192 | | | | |
| | Total | 34,819 | 158 | | | | | |

a. Dependent Variable: Onverwachte Accruals 2004

Bron: eigen verwerking

Als we een splitsing maken tussen familiale en niet-familiale ondernemingen zien we in tabel 12 dat de nood aan bijkomende externe financiering de onverwachte accruals van het voorgaande boekjaar niet beïnvloedt voor de niet-familiale ondernemingen ($p=0,195$). Voor de familiale ondernemingen kunnen we echter een significantie van 0,023 afleiden. We kunnen dus vaststellen dat de nood aan bijkomende externe financiering de onverwachte accruals van het voorgaande boekjaar voor familiale ondernemingen beïnvloedt. Uit de coëfficiënt van -0,175 blijkt dat familiale ondernemingen meer winstverlagende onverwachte accruals zullen rapporteren.

Bij de familiale ondernemingen zal de solvabiliteit ($p=0,003$) en de cashflow ($p=0,010$) een significante invloed uitoefenen op de onverwachte accruals van het voorgaande boekjaar. Bij de niet-familiale ondernemingen daarentegen zien we dat drie controlevariabelen, nl. liquiditeit ($p=0,017$), solvabiliteit ($p=0,025$) en cashflow ($p=0,000$), een significante invloed uitoefenen op de onverwachte accruals van het voorgaande boekjaar. De overige controlevariabelen zullen geen invloed uitoefenen op de onverwachte accruals van het voorgaande boekjaar aangezien de lage mate van significantie.

De onafhankelijke variabelen van familiale ondernemingen kunnen de onverwachte accruals van het voorgaande boekjaar slechts voor 16,3% verklaren. Bij niet-familiale ondernemingen zien we dat 50,2 % van de onverwachte accruals van het voorgaande boekjaar kunnen verklaard worden. De p-waarden voor familiale ondernemingen (0,000) en niet-familiale ondernemingen (0,000) bewijzen dat ons regressiemodel de onverwachte accruals significant verklaard.

Op basis van deze meervoudige regressie kunnen we dus concluderen dat niet-familiale ondernemingen geen winstmanipulatie zullen toepassen wanneer ze nood hebben aan bijkomende externe financiering. Bij nood aan bijkomende externe financiering zien we dat de familiale ondernemingen winstmanipulatie wel toepassen. Dit komt niet overeen met onze hypothese 2(b) uit paragraaf 7.2 waar we ervan uit gingen dat niet-familiale ondernemingen meer winstmanipulatie zouden toepassen dan familiale ondernemingen bij nood aan bijkomende externe financiering. We zullen dus deze hypothese verwerpen.

8.4.3 Resultaten aangaande ‘Grootte van het accountancykantoor’

Om onze vermoedens inzake de relatie tussen de grootte van het accountancykantoor en winstmanipulatie te testen, gebruiken we het volgende meervoudig regressiemodel (zie sectie 7.4.4):

$$OA_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{BIG4-FB}_{it} + \alpha_2 \text{BIG4-NFB}_{it} + \alpha_3 \text{NBIG4-FB}_{it} + \alpha_4 \text{NBIG4-NFB}_{it} + \alpha_5 \text{LIQ}_{it} + \alpha_6 \text{SOLV}_{it} + \alpha_7 \text{CF}_{it} + \alpha_8 \text{GROOTTE}_{it} + \alpha_9 \text{LEV}_{it} + \varepsilon_{it}$$

Uit de correlatiematrix in tabel 4.2 en 4.5 in sectie 8.3.2 kunnen we afleiden dat er geen correlatieproblemen zijn binnen deze meervoudige regressie.

We zullen achtereenvolgens de resultaten voor dit regressiemodel bespreken voor de periodes 2005 en 2004.

8.4.3.1 ‘Grootte van het accountancykantoor 2005’

Tabel 13: Meervoudige regressie: ‘Grootte van het accountancykantoor 2005’^(a)

| Model | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. | | |
|-------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|--------|-------|----------|
| | B | Std. Error | Beta | | | R | R Square |
| 1 | (Constant) | -0,161 | 0,166 | | -0,971 | 0,332 | |
| | BIG4 | 0,008 | 0,033 | 0,014 | 0,255 | 0,799 | |
| | Liquiditeit 2005 | 0,000 | 0,000 | -0,017 | -0,318 | 0,751 | |
| | Solvabiliteit 2005 | 0,188 | 0,030 | 0,421 | 6,271 | 0,000 | |
| | CashFlow 2005 | -0,082 | 0,060 | -0,078 | -1,362 | 0,174 | |
| | Grootte 2005 | 0,004 | 0,012 | 0,021 | 0,367 | 0,714 | |
| | Leverage 2005 | 0,196 | 0,047 | 0,258 | 4,160 | 0,000 | |
| Model | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. | R | R Square |
| 1 | Regression | 3,615 | 6 | 0,603 | 7,499 | ,000 | ,359 |
| | Residual | 24,507 | 305 | 0,080 | | | |
| | Total | 28,122 | 311 | | | | |

a. Dependent Variable: Onverwachte accruals 2005

Bron: eigen verwerking

Wat betreft de invloed van de grootte van het accountancykantoor op de onverwachte accruals, blijkt uit tabel 13 dat er geen significante invloed is. De p-waarde is immers groter dan 0,05; nl. 0,799.

Enkel de solvabiliteit en de leverage oefenen in dit regressiemodel een significante invloed uit op de onverwachte accruals met beiden een p-waarde van 0,000. De overige controlevariabelen zullen de onverwachte accruals niet significant beïnvloeden, hun p-waarden liggen boven de norm van 0,05.

Daarnaast merken we op dat slechts 12,9% van de onverwachte accruals verklaard kan worden door de onafhankelijke variabelen in ons regressiemodel. Voor zover dit regressiemodel de onverwachte accruals kan verklaren, is deze regressie significant ($p=0,000$).

Uit tabel 13 kunnen we dus besluiten dat de grootte van het accountancykantoor de onverwachte accruals niet beïnvloedt. Hypothese 3(a) uit paragraaf 7.3, waarin we stelden dat de Big4 accountancykantoren winstmanipulatie minder toepassen dan de niet-Big4 accountancykantoren, moet dus verworpen worden.

Tabel 14: Meervoudige regressie: verschillen tussen familiale en niet-familiale ondernemingen met betrekking tot 'Grootte van het Accountancykantoor 2005'^(a)

| FB | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. | | |
|------------------------|--------------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|-------|------|----------|
| | | B | Std. Error | Beta | | | | |
| Niet-familiaal bedrijf | (Constant) | 0,138 | 0,250 | | 0,552 | 0,582 | | |
| | BIG4 | -0,020 | 0,050 | -0,030 | -0,400 | 0,690 | | |
| | Liquiditeit 2005 | 0,000 | 0,000 | -0,025 | -0,333 | 0,739 | | |
| | Solvabiliteit 2005 | 0,197 | 0,035 | 0,551 | 5,632 | 0,000 | | |
| | CashFlow 2005 | -0,092 | 0,081 | -0,092 | -1,132 | 0,260 | | |
| | Grootte 2005 | -0,016 | 0,018 | -0,072 | -0,895 | 0,372 | | |
| | Leverage 2005 | 0,173 | 0,052 | 0,289 | 3,331 | 0,001 | | |
| Familiaal bedrijf | (Constant) | -0,454 | 0,238 | | -1,905 | 0,059 | | |
| | BIG4 | 0,034 | 0,049 | 0,058 | 0,699 | 0,485 | | |
| | Liquiditeit 2005 | 0,001 | 0,005 | 0,015 | 0,176 | 0,861 | | |
| | Solvabiliteit 2005 | 0,193 | 0,082 | 0,231 | 2,342 | 0,020 | | |
| | CashFlow 2005 | -0,066 | 0,093 | -0,057 | -0,710 | 0,479 | | |
| | Grootte 2005 | 0,023 | 0,018 | 0,105 | 1,303 | 0,195 | | |
| | Leverage 2005 | 0,369 | 0,130 | 0,250 | 2,840 | 0,005 | | |
| FB | | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. | R | R Square |
| Niet-familiaal bedrijf | Regression | 2,896 | 6 | 0,483 | 5,644 | ,000 | ,433 | 0,187 |
| | Residual | 12,573 | 147 | 0,086 | | | | |
| | Total | 15,469 | 153 | | | | | |
| Familiaal bedrijf | Regression | 1,135 | 6 | 0,189 | 2,487 | ,025 | ,300 | 0,090 |
| | Residual | 11,479 | 151 | 0,076 | | | | |
| | Total | 12,614 | 157 | | | | | |

a. Dependent Variable: Onverwachte accruals 2005
Bron: eigen verwerking

Wanneer we het regressiemodel onderverdelen in familiale en niet-familiale ondernemingen kunnen we het volgende besluiten. Uit tabel 14 blijkt dat de grootte van het accountancykantoor geen significante invloed uitoefent op de onverwachte accruals bij zowel familiale ($p=0,485$) als niet-familiale ondernemingen ($p=0,690$). De Big4 accountancykantoren zullen met andere woorden de rapportering van onverwachte accruals noch beperken, noch bevorderen.

Betreffende de verschillende invloeden van de controlevariabelen op de onverwachte accruals bij familiale en niet-familiale ondernemingen, kunnen we concluderen dat bij beide klassen de solvabiliteit en de leverage een significante invloed hebben met p-

waarden die lager liggen dan de norm van 0,05. De overige controlevariabelen hebben geen belangrijke invloed aangezien hun lage mate van significantie.

Uit tabel 14 kunnen we tevens afleiden dat ons regressiemodel de onverwachte accruals slechts voor 18,7% en 9,0% verklaart voor respectievelijk de niet-familiale en familiale ondernemingen. Voor zover we met ons regressiemodel de onverwachte accruals kunnen verklaren, zal deze regressie significant zijn met een p-waarde van 0,000 voor niet-familiale ondernemingen en een p-waarde van 0,025 voor familiale ondernemingen.

We kunnen besluiten dat de hypothesen 3(b) en 3(c) uit paragraaf 7.3 beiden verworpen kunnen worden aangezien Big4 accountancykantoren bij zowel familiale als niet-familiale ondernemingen geen invloed uitoefenen op de mate van winstmanipulatie.

8.4.3.2 'Grootte van het accountancykantoor 2004'

Tabel 15: Meervoudige regressie: 'Grootte van het accountancykantoor 2004'^(a)

| Model | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. | | | |
|-------|-----------------------------|----------------|---------------------------|-------------|---------|-------|----------|----------|
| | B | Std. Error | Beta | | | R | R Square | |
| 1 | (Constant) | 0,146 | 0,221 | | 0,662 | 0,508 | | |
| | BIG4 | 0,026 | 0,044 | 0,029 | 0,584 | 0,560 | | |
| | Liquiditeit 2004 | -0,002 | 0,001 | -0,109 | -2,169 | 0,031 | | |
| | Solvabiliteit 2004 | 0,117 | 0,033 | 0,195 | 3,547 | 0,000 | | |
| | CashFlow 2004 | -0,426 | 0,042 | -0,497 | -10,149 | 0,000 | | |
| | Grootte 2004 | -0,009 | 0,016 | -0,030 | -0,581 | 0,562 | | |
| | Leverage 2004 | 0,054 | 0,068 | 0,041 | 0,793 | 0,428 | | |
| Model | | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. | R | R Square |
| 1 | Regression | 16,485 | 6 | 2,748 | 19,232 | ,000 | ,524 | 0,274 |
| | Residual | 43,573 | 305 | 0,143 | | | | |
| | Total | 60,058 | 311 | | | | | |

a. Dependent Variable: Onverwachte Accruals 2004
Bron: eigen verwerking

Uit tabel 15 blijkt dat ook voor 2004 de grootte van het accountancykantoor geen significante invloed heeft op de onverwachte accruals, aangezien de lage mate van significantie ($p=0,560$).

Tabel 15 toont tevens aan dat de liquiditeit ($p=0,031$), de solvabiliteit ($p=0,000$) en de cashflow ($p=0,000$) de onverwachte accruals significant beïnvloeden. De overige controlevariabelen zullen door hun lage mate van significantie de onverwachte accruals niet beïnvloeden.

Tenslotte zien we in tabel 15 dat 27,4% van de onverwachte accruals kan verklaard worden door de onafhankelijke variabelen. Voor zover we via deze regressie de onverwachte accruals kunnen verklaren, zal dit significant zijn ($p=0,000$).

We kunnen dus net zoals voor 2005 besluiten dat de grootte van het accountancykantoor de mate van winstmanipulatie niet zal beïnvloeden. Hierdoor zijn we genoodzaakt om hypothese 3(a) te verwerpen.

Tabel 16: Meervoudige regressie: verschillen tussen familiale en niet-familiale ondernemingen met betrekking tot 'Grootte van het Accountancykantoor 2004'^(a)

| FB | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. | | |
|------------------------|--------------------|-----------------------------|------------|---------------------------|---------|-------|------|----------|
| | | B | Std. Error | Beta | | | | |
| Niet-familiaal bedrijf | (Constant) | -0,102 | 0,255 | | -0,400 | 0,690 | | |
| | BIG4 | 0,070 | 0,050 | 0,082 | 1,380 | 0,170 | | |
| | Liquiditeit 2004 | -0,002 | 0,001 | -0,150 | -2,476 | 0,014 | | |
| | Solvabiliteit 2004 | 0,073 | 0,032 | 0,159 | 2,304 | 0,023 | | |
| | CashFlow 2004 | -0,406 | 0,035 | -0,692 | -11,685 | 0,000 | | |
| | Grootte 2004 | 0,008 | 0,018 | 0,027 | 0,423 | 0,673 | | |
| | Leverage 2004 | 0,024 | 0,058 | 0,026 | 0,413 | 0,680 | | |
| Familiaal bedrijf | (Constant) | 0,328 | 0,379 | | 0,865 | 0,389 | | |
| | BIG4 | -0,004 | 0,078 | -0,004 | -0,057 | 0,955 | | |
| | Liquiditeit 2004 | -0,015 | 0,012 | -0,110 | -1,315 | 0,190 | | |
| | Solvabiliteit 2004 | 0,227 | 0,079 | 0,259 | 2,870 | 0,005 | | |
| | CashFlow 2004 | -0,434 | 0,166 | -0,214 | -2,621 | 0,010 | | |
| | Grootte 2004 | -0,023 | 0,029 | -0,064 | -0,806 | 0,421 | | |
| | Leverage 2004 | 0,066 | 0,198 | 0,027 | 0,332 | 0,740 | | |
| FB | | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. | R | R Square |
| Niet-familiaal bedrijf | Regression | 12,686 | 6 | 2,114 | 24,597 | ,000 | ,709 | 0,503 |
| | Residual | 12,550 | 146 | 0,086 | | | | |
| | Total | 25,236 | 152 | | | | | |
| Familiaal bedrijf | Regression | 4,680 | 6 | 0,780 | 3,934 | ,001 | ,367 | 0,134 |
| | Residual | 30,139 | 152 | 0,198 | | | | |
| | Total | 34,819 | 158 | | | | | |

a. Dependent Variable: Onverwachte Accruals 2004

Bron: eigen verwerking

Wanneer we ingaan op de verschillen tussen familiale en niet-familiale ondernemingen kunnen we het volgende besluiten. Uit tabel 16 blijkt dat de grootte van het accountancykantoor geen significante invloed uitoefent op de onverwachte accruals bij zowel familiale ($p=0,955$) als niet-familiale ondernemingen ($p=0,170$). Net zoals in 2005 zullen de Big4 accountancykantoren voor 2004 de rapportering van onverwachte accruals noch beperken, noch bevorderen.

Betreffende de verschillende invloeden van de controlevariabelen op de onverwachte accruals bij familiale en niet-familiale ondernemingen, kunnen we concluderen dat bij beide klassen de solvabiliteit en de cashflow een significante invloed hebben met p-

waarden die lager liggen dan de norm van 0,05. Bij niet-familiale ondernemingen ondervinden de onverwachte accruals tevens een significante invloed van de liquiditeit (0,014). De overige controlevariabelen hebben geen belangrijke invloed aangezien hun lage mate van significantie.

Uit tabel 16 kunnen we tevens afleiden dat ons regressiemodel de onverwachte accruals voor 50,3% en 13,4% verklaart voor respectievelijk de niet-familiale en familiale ondernemingen. Voor niet-familiale ondernemingen is deze regressie zeker zinvol geweest. Voor zover we met ons regressiemodel de onverwachte accruals kunnen verklaren, zal deze regressie significant zijn met een p-waarde van 0,000 voor niet-familiale ondernemingen en een p-waarde van 0,001 voor familiale ondernemingen.

We kunnen besluiten dat de hypothesen 3(b) en 3(c) uit paragraaf 7.3 beide verworpen kunnen worden aangezien Big4 accountancykantoren bij zowel familiale als niet-familiale ondernemingen geen invloed uitoefenen op de mate van winstmanipulatie.

8.5 Besluit van de resultaten van het empirisch onderzoek

We stellen hieronder tabel 17 en 18 voor die een samenvatting vormen van al onze empirische resultaten. Tabel 17 bevat de resultaten van de drie hypothesen voor de gehele steekproef. In tabel 18 worden de resultaten opgesplitst tussen familiale en niet-familiale ondernemingen.

Een positief teken staat voor een positief effect op de onverwachte accruals. Een dergelijke variabele gaat dus gepaard met winstverhogende manipulatie. Een negatief teken is geassocieerd met negatieve onverwachte accruals, met andere woorden winstverlagende manipulatie. Als de variabele geen significante invloed uitoefent op de onverwachte accruals, werd er geen teken geplaatst.

Tabel 17: Variabelen die een invloed uitoefenen op de onverwachte accruals voor de gehele steekproef

| | Hypothese 1(a) | | Hypothese 2(a) | Hypothese 3(a) | |
|---------------------------|----------------|------|----------------|----------------|------|
| | 2005 | 2004 | 2004 | 2005 | 2004 |
| Variantie | - | - | | | |
| Extra financiering | | | - | | |
| BIG4 | | | | | |
| Liquiditeit | | - | - | | - |
| Solvabiliteit | + | + | + | + | + |
| Cashflow | | - | - | | - |
| Grootte | | | | | |
| Leverage | + | | | + | |

Bron: eigen verwerking

Uit tabel 17 kunnen we winstverlagende onverwachte accruals afleiden voor de variantie. Dit blijkt ook voor de nood aan bijkomende externe financiering. De grootte van het accountancykantoor zal echter geen invloed uitoefenen. Voor de liquiditeit en cashflow zien we telkens een negatief teken voor 2004. We kunnen dus stellen dat hoe hoger de liquiditeit en de cashflow, hoe meer winstverlagende onverwachte accruals worden gerapporteerd. De solvabiliteit vertoont voor alle hypothesetoetsen een positief teken. Hoe hoger dus de solvabiliteit, hoe meer winstverhogende onverwachte accruals gerapporteerd zullen worden. De leverage heeft een positieve significante invloed voor 2005. Hoe hoger de schuldgraad, hoe meer winstverhogende onverwachte accruals gerapporteerd worden. Voor de overige variabelen kunnen we geen significant verband vaststellen.

Tabel 18: Variabelen die een invloed uitoefenen op de onverwachte accruals voor de familiale en niet-familiale ondernemingen

| | Hypothese 1(b) | | | | Hypothese 2(b) | | Hypothese 3(b)&(c) | | | |
|---------------------------|----------------|-----|------|-----|----------------|-----|--------------------|-----|------|-----|
| | 2005 | | 2004 | | 2004 | | 2005 | | 2004 | |
| | FB | NFB | FB | NFB | FB | NFB | FB | NFB | FB | NFB |
| Variantie | - | - | - | - | | | | | | |
| Extra financiering | | | | | - | | | | | |
| BIG4 | | | | | | | | | | |
| Liquiditeit | | | | - | | - | | | | - |
| Solvabiliteit | | + | + | + | + | + | + | + | + | + |
| Cashflow | | | | - | - | - | | | - | - |
| Grootte | | | | | | | | | | |
| Leverage | + | + | | | | | + | + | | |

Bron: eigen verwerking

Wanneer we ingaan op de verschillen tussen familiale en niet-familiale ondernemingen, kunnen we in tabel 18 opnieuw winstverlagende onverwachte accruals vaststellen voor variantie. Voor de nood aan bijkomende externe financiering kunnen we enkel winstverlagende onverwachte accruals vaststellen voor familiale ondernemingen. In tabel 17 zagen we echter dat we winstverlagende accruals konden vaststellen voor de gehele steekproef. Voor familiale en niet-familiale ondernemingen kunnen we geen invloed afleiden van de grootte van het accountancykantoor. De liquiditeit vertoont een negatief teken voor de niet-familiale ondernemingen in het jaar 2004. De solvabiliteit zal voor alle hypothesetoetsen een positief teken vertonen, enkel voor hypothese 1(b) zien we geen significante invloed van familiale ondernemingen in 2005. De cashflow vertoont voor 2004 telkens een negatief teken, uitsluitend voor familiale ondernemingen in hypothese 1(b). Tenslotte zien we voor leverage steeds een positief teken in 2005.

Hoofdstuk 9: Algemeen besluit

In dit laatste hoofdstuk worden er antwoorden geformuleerd op de onderzoeksvraag en de bijbehorende deelvragen die in hoofdstuk één werden voorop gesteld. De meer uitgebreide en gedetailleerde uitwerking van de antwoorden en conclusies kan teruggevonden worden in de voorgaande hoofdstukken.

De kwaliteit van de financiële verslaggeving definiëren we als de bruikbaarheid van financiële jaarrekeningen voor alle partijen met belangen in de onderneming. De beslissingen van het management, de kwaliteit van het interne en externe bestuursmechanisme en de regelgeving met betrekking tot de financiële rapportering zullen de financiële verslaggeving mogelijk beïnvloeden. De belangrijkste maatstaf voor het meten van de kwaliteit van de financiële verslaggeving is 'earnings management' of winstmanipulatie.

Volgens de academische literatuur ontstaat 'earnings management' of winstmanipulatie wanneer managers hun keuzes en oordelen gebruiken om hun boekhoudkundige resultaten te veranderen om enerzijds de belangengroepen te misleiden over de onderliggende economische prestaties van de onderneming, en anderzijds om de contracten te beïnvloeden die afhangen van de gerapporteerde boekhoudkundige cijfers. De voornaamste belangengroepen of stakeholders van de onderneming zijn de aandeelhouders, de kredietverstrekkers, de leveranciers, de werknemers, de klanten, de overheid, het publiek en de concurrenten.

Het management heeft verschillende mogelijkheden om via een creatief jaarrekeningenbeleid de winsten te manipuleren. Deze mogelijkheden kunnen onderverdeeld worden in vier categorieën. De eerste categorie is de keuze van het stelsel van waardering en resultaatbepaling. Er bestaan immers verschillende posten in de resultatenrekening waar een onderneming de keuze heeft tussen verschillende grondslagen en regels voor het opstellen van de jaarrekening zoals de afschrijvingen, de voorraad en de vervaardigingsprijs. De tweede categorie bestaat

uit schattingen, beoordelingen en voorspellingen. Herwaarderingsmeerwaarden, waardeverminderingen, voorzieningen en afschrijvingen vereisen immers een schatting, een beoordeling of een voorspelling van de onderneming. De derde categorie bevat de werkelijke beslissingen. Het gaat hier om het strategisch plannen van enkele reële transacties zoals investeringsbeslissingen, financiële beslissingen en operationele beslissingen. Als laatste categorie bieden de artificiële transacties, zoals de 'sale and lease back-methode', de mogelijkheid om de cijfers te manipuleren.

Aan de grondslag van winstmanipulatie kunnen verscheidene motieven liggen. De kapitaalmarkt is een eerste motief voor de onderneming om de winsten te veranderen. Beleggers en financiële analisten maken immers veelvuldig gebruik van boekhoudkundige informatie om aandelen en andere effecten te waarderen. Een tweede motief voor de ondernemingen zijn de overeen te komen en overeengekomen contracten. Boekhoudkundige informatie wordt namelijk vaak gebruikt om de contractuele relaties tussen de onderneming en zijn stakeholders te regelen en te controleren. Contracten kunnen onderverdeeld worden in schuld-, belonings- en impliciete contracten. De politieke kosten liggen als laatste motief aan de basis voor winstmanipulatie. Dit zijn de kosten die door de omgeving aan de onderneming worden opgelegd. Naast deze motieven zijn er ook beperkingen op winstmanipulatie. De factoren die winstmanipulatie mogelijk beperken zijn onder andere eerder gemaakte boekhoudbeslissingen, de eigendomsstructuur, het intern bestuur zoals het auditcomité en de karakteristieken van de raad van bestuur en de kwaliteit van de externe audit.

Uit de literatuurstudie is gebleken dat familiale ondernemingen een aparte categorie van bedrijven vormen met specifieke kenmerken en problemen. Familiale ondernemingen onderscheiden we van niet-familiale ondernemingen wanneer in de onderneming meer dan vijftig procent van de aandelen in handen is van de familie uit hoofde van bloedverwantschap of huwelijk. We kunnen verschillen aantreffen tussen beide groepen in de doelstellingen en subsystemen van de onderneming. De

belangrijkste sterke punten van een familiale onderneming zijn betere financiële prestaties, focus op het lange termijn perspectief, lagere kost van de schuldfinanciering, lagere agencykosten, aandacht voor strategiebepaling en onafhankelijkheid van de onderneming. Toegang tot de kapitaalmarkt en opvolging zijn zwakke punten van een familiale onderneming.

Voor het detecteren van winstmanipulatie in ons onderzoek focussen we ons op het zogenaamde accrualmodel. Accruals zijn de kosten- en opbrengstenelementen die het gerapporteerde winstcijfer van de gerealiseerde cashflow onderscheiden en die dus afhankelijk zijn van boekhoudkundige beslissingen en keuzes. Met behulp van het DeAngelo-model bekomen we een indicatie van de mate van winstmanipulatie, nl. de onverwachte accruals. Aan de hand van dit model werden de drie hypothesen onderzocht.

Allereerst werd nagegaan of ondernemingen die streven naar een egaal winstpatroon meer winstmanipulatie zullen toepassen. Onze resultaten geven aan dat ondernemingen wel degelijk winstmanipulatie toepassen om tot een zeker stabiel winstpatroon te komen. Wanneer we ingaan op de verschillen tussen familiale en niet-familiale ondernemingen merken we op dat familiale ondernemingen winstmanipulatie meer gebruiken om een egaler winstpatroon te verkrijgen dan niet-familiale ondernemingen. Hierdoor kunnen we besluiten dat het streven naar een egaal winstpatroon de financiële verslaggeving zal vertekenen en hierdoor de kwaliteit van de financiële verslaggeving zal doen dalen.

Wanneer ondernemingen nood hebben aan bijkomende externe financiering geven de resultaten aan dat ondernemingen winstmanipulatie toepassen. Hierbij merken we echter wel een verschil op tussen familiale en niet-familiale ondernemingen. Familiale ondernemingen zullen winstmanipulatie toepassen wanneer ze nood hebben aan bijkomende externe financiering. Voor niet-familiale ondernemingen daarentegen kunnen we besluiten dat ze geen winstmanipulatie toepassen in een dergelijke situatie. Bij familiale ondernemingen zal de kwaliteit van de financiële

verslaggeving lager liggen dan bij niet-familiale ondernemingen want familiale ondernemingen passen winstmanipulatie toe bij nood aan bijkomende externe financiering.

De grootte van het accountancykantoor beïnvloedt de mate van winstmanipulatie niet. Ook wanneer we een onderscheid maken tussen familiale en niet-familiale ondernemingen kunnen we geen significant resultaat bekomen. De kwaliteit van de financiële verslaggeving zal niet beïnvloed worden door het feit of de jaarrekening wordt opgesteld door een Big4 of een niet-Big4 accountancykantoor.

Als antwoord op onze centrale onderzoeksvraag of familiale ondernemingen een hogere kwaliteit van de financiële verslaggeving, gemeten door winstmanipulatie, afleveren dan niet-familiale ondernemingen, kunnen we het volgende besluiten. Familiale ondernemingen leveren in tegenstelling tot onze verwachtingen een lagere kwaliteit van de financiële verslaggeving af dan niet-familiale ondernemingen. De kwaliteit bij familiale ondernemingen wordt immers beïnvloed door winstegalisatie en de nood aan bijkomende externe financiering terwijl niet-familiale ondernemingen enkel invloed ondervinden van winstegalisatie.

Lijst van geraadpleegde werken

Aanbeveling van de Europese Commissie van 6 mei 2003 (online) (geraadpleegd op 15 maart 2007)

Dit document is consulteerbaar op het volgende webadres

<http://www.iwt.be/downloads/algemeen/steun/kmo/KMO_definitie_EU_06052003.pdf>

Amat, O., Blake, J. and Dowds, J. (1999) '*The ethics of creative accounting*' (online) (geraadpleegd op 5 februari 2007)

Dit document is consulteerbaar op het volgende webadres

<<http://www.econ.upf.edu/docs/papers/downloads/349.pdf>>

Anderson, R.C. and Reeb, D.M. (2003) 'Founding-family ownership and firm performance: evidence from the S&P 500', *Journal of Finance*, 58:3, 1301-1328.

Aronoff, C.E. and Ward, J.L. (1994) 'Set policies to solve future problems', *Nations Business*, 82:7.

Ball, R. and Shivakumar, L. (2005) 'Earnings quality in UK private firms: comparative loss recognition timeliness', *Journal of Accounting and Economics*, 39:1, 84.

Barth, M.E., Beaver, W.H. and Landsman, W.R. (2001) 'The relevance of the value relevance literature for financial accounting standard setting: another view', *Journal of Accounting and Economics*, 31:1-3, 77-1004.

Basu, S. (1997) 'The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings', *Journal of Accounting and Economics*, 24:1, 3-37.

Beasley, M.S. (1996) 'An empirical analysis of the relation between the board of director composition and financial statement fraud', *The Accounting Review*, 71, 443-465.

Becker, C.L., DeFond, M.L., Jiambalvo, J. and Subramanyam, K.R. (1998) 'The effect of audit quality on earning management', *Contemporary Accounting Research*, 15:1, 1-24.

Beroepsinstituut van erkende Boekhouders en Fiscalisten (online)

Deze instelling is consulteerbaar op het volgende webadres

<www.bibf.be>

Blondel, C., Rowell, N. and Van der Heyden, L. (2002) *Prevalence of patrimonial firms on Paris Stock Exchange: analysis of the top 250 companies from 1993 to 1998*, Working Paper no. 2002/83/TM, Insead, Fontainebleu, France.

Bopaiah, C. (1998) 'Availability of credit to family businesses', *Small Business Economics*, 11, 75-86.

Bowen, R.M., DuCharme, L. and Shores, D. (1995) 'Stakeholders' implicit claims and accounting method choice', *Journal of Accounting and Economics*, 20, 255-295.

Burgstahler, D. and Dichev, I. (1997) 'Earnings management to avoid earnings decreases and losses', *Journal of Accounting and Economics*, 24, 99-126.

Burgstahler, D. and Eames, M. (1998) *Management of earnings and analysts forecasts*, Working Paper, University of Washington.

Burgstahler, D., Hail, L. and Leuz, C. (2005) *The importance of reporting incentives: earnings management in European private and public firms*, Working Paper, University of Washington and Pennsylvania.

Chasteen, L.G. (1971) 'An empirical study of differences in economic circumstances as a justification for alternative inventory pricing methods', *The Accounting Review*, 46:3, 504-508.

Chua, J.H., Chrisman, J.J. en Sharma, P. (1999) 'Defining the family business by behavior', *Entrepreneurship: Theory & Practice*, 23:4, 19-39.

Compernelle, T. (2002) *Succesgids voor families met een bedrijf*, Lannoo, Tielt.

DeAngelo, H., DeAngelo, L. E. and Skinner, D.J. (1994) 'Accounting choice in troubled companies', *Journal of Accounting and Economics*, 17:1-2, 113-143.

DeAngelo, L.E. (1986) 'Accounting numbers as market valuation substitutes: a study of management buyouts of public stockholders', *The Accounting Review*, 61:3, 400-420.

DeAngelo L.E. (1988) 'Managerial competition, information cost, and corporate governance: the use of accounting accruals', *Journal of Accounting and Economics*, 18, 3-40.

Dechow, P.M., Sloan, R.G., and Sweeney, A.P. (1995) 'Detecting earnings management', *The Accounting Review*, 70:2, 193-225.

Dechow, P.M., Sloan, R.G., and Sweeney, A.P. (1996) 'Causes and consequences of earnings manipulation: an analysis of firms subject to enforcement actions by the SEC', *Contemporary Accounting Research*, 13:1, 1-36.

De Familiebedrijven Adviesgroep '*Strategie voor Familie, Bedrijf en Eigendom*'

(online) (geraadpleegd op 28 februari 2007)

Dit document is consulteerbaar op het volgende webadres

<<http://www.familiebedrijvenadvies.nl/index.php>>

DeFond, M.L. and Jiambalvo, J. (1991) 'Incidence and circumstances of accounting errors', *The Accounting Review*, 66, 643-655.

DeFond, M.L. and Jiambalvo, J. (1994) 'Debt covenant effects and the manipulation of accruals', *Journal of Accounting and Economics*, 17, 145-176.

DeFond, M.L. and Park, C.W. (1997) 'Smoothing income in anticipation of future earnings', *Journal of Accounting and Economics*, 23, 115-139.

De Haes, B. en Haenen, H. (2002) *Winstwaarschuwing: de ontmaskering van het creatief boekhouden*, Business Contact, Amsterdam.

Donckels, R. (1989) *Te koop: familiale ondernemingen, opvolgingsproblematiek in bedrijven*, Koning Boudewijnstichting, Brussel.

Donckels, R. (1993) *KMO's ten voeten uit*, KMO-Studiecentrum, Koning Boudewijnstichting, Brussel.

Erickson, M. and Wang, S-W. (1999) 'Earnings management by acquiring firms in stock for stock mergers', *Journal of Accounting and Economics*, 27, 149-176.

European Foundation for the Improvement of Living and Working Conditions (2002) '*Family business: do they perform better?*' (online) (geraadpleegd op 25 februari 2007)

Dit document is consulteerbaar op het volgende webadres

<<http://www.eurofound.europa.eu/emcc/publications/2003/ef0315en.pdf>>

Flören, R.H. (2002) '*Succession challenges in Dutch family firms, the future of family business, values and social responsibilities*', The 13th Annual World conferences of family business network, Helsinki.

Francis, J.R., Maydew, E.L. and Sparks, H.C. (1999) 'The role of big six auditors in the credible reporting of accruals', *Auditing: a Journal of Practice & Theory*, 18:2, 17-34.

Francis, J.R. and Wang, D. (2004) *Investor protection, auditor conservatism and earnings quality: are big4 auditors conservative only in the United States?*, Working Paper, University of Missouri-Columbia.

Friedlan, J.M. (1994) 'Accounting choices of issuers of initial public offerings', *Contemporary Accounting Research*, 11:1, 1-31.

Gaver, J.J., Gaver, K. M. and Austin, J.R. (1995) 'Additional evidence on bonus plans and income management', *Journal of Accounting and Economics*, 19, 3-28.

Giroux, G. (2004) *Detecting earnings management*, N.J., Hoboken.

Gore, P., Pope P. and Singh A. (2001) *Discretionary accruals and the distribution of earnings relative to targets*, Working paper, Lancaster University.

Gosman, M.L. (1974) 'Firms making accounting changes: a reply', *The Accounting Review*, 49:1, 112-117.

Griffiths, I. (1995) *New creative accounting: how to make your profits what you want them to be*, Macmillan, Houndmills.

Guenther, D.A. (1994) 'Earnings management in response to corporate tax rate changes: evidence from the 1986 tax reforms act', *The Accounting Review*, 69, 230-243.

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

Han, J.C. and Wang, S. (1998) 'Political costs and earnings management of oil companies during the 1990 Persian Gulf crisis', *The Accounting Review*, 73, 103-117.

Healy, P.M. (1985) 'The effect of bonus schemes on accounting decisions', *Journal of Accounting and Economics*, 7, 85-107.

Healy, P.M. and Wahlen, J.M. (1999) 'A review of the earnings management literature and its implications for standard settings', *Accounting Horizons*, 13:4, 365-383.

Holthausen, R., Larcker, D. and Sloan, R. (1995) 'Annual bonus schemes and the manipulation of earnings', *Journal of Accounting and Economics*, 19, 29-74.

Hung, M. (2001) 'Accounting standards and value relevance of financial statements: an international analysis', *Journal of Accounting and Economics*, 30:3, 401-420.

Hunt, A., Moyer, S.E. and Shevlin, T. (1996) 'Managing interacting accounting measures to meet multiple objective: a study of LIFO firms', *Journal of Accounting and Economics*, 21, 339-374.

ING 'Sale and lease back' (online) (geraadpleegd op 7 februari 2007)

Dit document is consulteerbaar op het volgende webadres

<http://www.inglease.be/pro_1_5_lea_n.htm>

Jones, J. (1991) 'Earnings management during import relief investigations', *Journal of Accounting Research*, 29, 193-228.

Jorissen, A., Laveren, E., Martens, R. en Reheul, A. (2002) *Differences between family and non-family firms*, University of Antwerp, Belgium.

Jorissen, A., Lybaert, N., Reyens, C. en Vanneste, J. (2004) *Financial Accounting*, Standaard Uitgeverij, Antwerpen.

Kasanen, E., Kinnunen, J. and Niskanen, J. (1996) 'Dividend-based earnings management: empirical evidence from Finland', *Journal of Accounting and Economics*, 22, 283-312.

Kaszniak, R. (1999) 'On the association between voluntary disclosure and earnings management', *Journal of Accounting Research*, 37:1, 57-82.

Kets de Vries, M.F.R. (1993) 'The dynamics of family controlled firms: the good and the bad news', *Organizational Dynamics*, 21:3, 59-71.

Key, K.G. (1997) 'Political cost incentives for earnings management in the cable television industry', *Journal of Accounting and Economics*, 23, 309-337.

La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A. and Vishny, R. (2000) 'Investor protection and corporate governance', *Journal of Financial Economics*, 58:1, 3-27.

Laveren, E. en Bisschops, M. (2004) *De opvolgingsproblematiek in Vlaamse bedrijven : Resultaten van een empirisch onderzoek*, Universiteit Antwerpen Management School, Antwerpen.

Laveren, E., Engelen, P.J., Limère, A. en Vandemaele S. (2004) *Handboek financieel beheer*, Intersentia, Antwerpen.

Leuz, C., Nanda, D. and Wysocki, P.D. (2003) 'Earnings management and investor protection: an international comparison', *Journal of Financial Economics*, 69:3, 505-527.

Lievens, J. (2002) '*Familiebedrijven doen het financieel beter*' (online) (geraadpleegd op 29 februari 2007)

Dit document is consulteerbaar op het volgende webadres

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

Lievens, J. (2005) *'Het geheim van het succes'* (online) (geraadpleegd op 29 februari 2007)

Dit document is consulterbaar op het volgende webadres

<http://www.familiebedrijf.be/publ_artikels_artikel.asp?p_cat=1&p_nr=75>

Lievens, J. (2006) *'Scorecard opvolging'* (online) (geraadpleegd op 29 februari 2007)

Dit document is consulterbaar op het volgende webadres

<<http://www.scorecardopvolging.be>>

Maijoor, S.J. en Vanstraelen, A. (2006) 'Earnings management within Europe: the effects of member state audit environment, audit firm quality and international capital markets', *Accounting and Business Research*, 36:1, 33-52.

McNichols, M. and Wilson, P. (1988) 'Evidence of earnings management from the provision for bad debts', *Journal of Accounting Research*, 26, 1-31.

Michielsen, T. (2003) *'Behoud familiaal karakter: doel nummer 1 van het familiebedrijf'*, De Tijd, 6 juni 2003.

Michielsen, T. (2004) *'Familiebedrijf van derde generatie is witte raaf'*, De Tijd, 19 april 2004.

Miller, D. and Le Breton, I. (2005) *Managing for the long run: lessons in competitive advantage from great family businesses*, Harvard Business School Press, Boston.

Mulford, C.W. and Comiskey, E.E. (2002) *The Financial Numbers Game: Detecting Creative Accounting Practices*, John Wiley & Sons.

Naser, K. (1993) *Creative Financial Accounting: Its nature and use*, Prentice Hall, Hemel Hempstead.

Neill, J.D., Pourciau, S.G. and Schaefer, T.F. (1995) 'Accounting method choice and IPO valuation', *Accounting Horizons*, 9, 68-80.

Neuman, F.L. (1969) 'The incidence and nature of consistency exceptions', *The Accounting Review*, 44:3, 546-554.

Peasnell, K.V., Pope, P.F. and Young, S. (1998) *Outside directors, board effectiveness, and earnings management*, Working Paper, University of Lancaster.

Perry, S. and Williams, T. (1994) 'Earnings management preceding management buyout offers', *Journal of Accounting and Economics*, 18, 157-179.

Pouseele B. & Co, *Resultaatmanipulatie* (online) (geraadpleegd op 18 december 2006)

Dit document is consulteerbaar op het volgende webadres
<<http://www.pouseele.be/Resultaatmanipulatie.pdf>>

Rajgopal, S. and Venkatachalam, M. (1998) *The role of institutional investors in corporate governance: an empirical investigation*, Working Paper, University of Washington/Stanford University.

Rangan, S. (1998) 'Earnings management and the performance of seasoned equity offerings', *Journal of Financial Economics*, 50, 101-122.

Roychowdhury, S. (2006) 'Earnings management through real activities manipulation', *Journal of Accounting and Economics*, 42:3, 335-370.

Sercu, P., Vander Bauwhede, H. en Willekens, M. (2002) *Earnings quality and the role of stakeholder monitoring and governance mechanisms in privately held firms*, Research report no. 0235, KULeuven.

Shivakumar, L. (1998) *Market reaction to seasoned equity offering announcements and earnings management*, Working paper, London Business School.

Smyrnios, K., Tanewski, G. and Romano, C. (1998) 'Development of a measure of the characteristics of family business', *Family Business Review*, 11:1, 49-60.

Subramanyam, K.R. (1996) 'The pricing of discretionary accruals', *Journal of Accounting and Economics*, 22, 249-281.

Sweeney, A.P. (1994) 'Debt-covenant violations and managers' accounting responses', *Journal of Accounting and Economics*, 17, 281-308.

Teoh, S.H., Welch, I. and Wong, T.J. (1998a) 'Earnings management and the long-run market performance of initial public offerings', *Journal of Finance*, 53:6, 1935-1974.

Teoh, S.H., Welch, I. and Wong, T.J. (1998b) 'Earnings management and the underperformance of seasoned equity offerings', *Journal of Financial Economics*, 50, 63-99.

Trueman, B. and Titman, S. (1988) 'An explanation for accounting Income Smoothing', *Journal of Accounting Research*, 26, 127-139.

Vander Bauwhede, H., Gaeremynck, A. en Willekens, M. (2000) 'Drijfveren voor winstmanagement voor Belgische beurs en niet-beursgenoteerde bedrijven', *Tijdschrift voor Economie en Management*, 45:3, 367-386.

Vander Bauwhede, H., Willekens, M. en Gaeremynck, A. (2003) 'Audit firm size, public ownership, and firms' discretionary accruals management', *The International Journal of Accounting*, 38, 1-22.

Vander Bauwhede, H. and Willekens, M. (2000) 'Earnings management and institutional differences: literature review and discussion', *Tijdschrift voor Economie en Management*, 45:2, 189-212.

Vander Bauwhede, H. and Willekens, M. (2003) 'Earnings Management in Belgium: a Review of the Empirical Evidence', *Tijdschrift voor Economie en Management*, 48:2, 199-217.

Van Der Elst, C. (2006) *De Code Lippens versus de Code Buysse: van degelijk besturen over naleven of uitleggen tot afdwingen?*, Working Paper, Universiteit Gent (online) (geraadpleegd op 23 april 2007)

Dit document is consulteerbaar op het volgende webadres

<<http://www.law.ugent.be/fli/WP/WP2006-pdf/WP2006-02.pdf>>

Van Tendeloo, B. (2005) *Earnings quality: The role of regulation and enforcement*, Working Paper, University of Antwerp.

Vlaams Agentschap Ondernemen (online)

Deze instelling is consulteerbaar op het volgende webadres

<www.vlao.be>

Voordeckers, W. en Van Gils, A. (2003), *Governance in het Vlaamse familiebedrijf*, Vlaams Instituut voor het familiebedrijf, Brussel.

Ward, J. (1987) *Keeping the family business healthy*, Jossey-Bass, San Fransisco.

Warfied, T.D., Wild, J.J. and Wild, K.L. (1995) 'Managerial ownership, accounting choices, and informativeness of earnings', *Journal of Accounting and Economics*, 20, 61-91.

Watts, R.L. and Zimmerman, J.L. (1978) 'Towards a positive theory of the determination of accounting standards', *The Accounting Review*, 53, 112-134.

Watts, R.L. and Zimmerman, J.L. (1986) *Positive accounting theory*, NJ: Prentice-Hall, Englewood Cliffs.

Wild, J.J., Subramanyam, K.R. and Halsey, R.F. (2003) *Financial statement analysis*, McGraw-Hill.

Yskout, L. (1974) *De structuur van het familiebedrijf in België*, Handelshogeschool Antwerpen, België.

Zapalska, A., Shuklian, S., Rudd, D. and Flanegin, F. (2003) 'Environment and performance of family business in the reforming polish economy', *Journal of East West business*, 9:1, 29-54.

Zimmer (1986) 'Accounting for interest by real estate developers', *Journal of Accounting and Economics*, 8, 37-51.

Auteursrechterlijke overeenkomst

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

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

De kwaliteit van de financiële verslaggeving gemeten door winstmanipulatie: verschillen tussen familiale en niet-familiale ondernemingen

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

Jaar: **2007**

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

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

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

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

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

Ik ga akkoord,

Elke WILLEMS

Ann SCHEPERS

Datum: **31.05.2007**