



UHASSELT

KNOWLEDGE IN ACTION

Faculteit Bedrijfseconomische Wetenschappen

master in de handelswetenschappen

Masterthesis

De gevaren van de openbaarmaking van bestuurdersvergoedingen voor de bestuurders

Ali Akar

Scriptie ingediend tot het behalen van de graad van master in de handelswetenschappen, afstudeerrichting
accountancy, financiering en fiscaliteit

PROMOTOR :

Prof. dr. Nadine LYBAERT

BEGELEIDER :

De heer Nils WUYTENS



UHASSELT

KNOWLEDGE IN ACTION

www.uhasselt.be
Universiteit Hasselt
Campus Hasselt:
Martelarenlaan 42 | 3500 Hasselt
Campus Diepenbeek:
Agoralaan Gebouw D | 3590 Diepenbeek

2020
2021



Faculteit Bedrijfseconomische Wetenschappen

master in de handelswetenschappen

Masterthesis

De gevaren van de openbaarmaking van bestuurdersvergoedingen voor de bestuurders

Ali Akar

Scriptie ingediend tot het behalen van de graad van master in de handelswetenschappen, afstudeerrichting accountancy, financiering en fiscaliteit

PROMOTOR :

Prof. dr. Nadine LYBAERT

BEGELEIDER :

De heer Nils WUYTENS

Vermelding COVID-19 crisis

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

Woord vooraf

Deze masterproef vormt het sluitstuk van mijn opleiding Handelswetenschappen met als afstudeerrichting Accountancy, Financiering en Fiscaliteit aan de Universiteit Hasselt en bestudeert de gevaren van de openbaarmaking van bestuurdersvergoedingen voor de bestuurders. Het schrijven van deze masterproef was niet mogelijk geweest zonder de hulp van bepaalde personen. Aan hen wil ik via deze weg een speciaal woord van dank richten.

Eerst en vooral wil ik mijn begeleider, de heer Nils Wuytens bedanken voor zijn professionele begeleiding bij het uitschrijven van mijn masterproef. Hij stond altijd klaar met zijn deskundig advies en zijn duidelijke, heldere raadgevingen. Daarnaast wil ik mijn promotor, prof. dr. Nadine Lybaert bedanken voor het opvolgen van mijn masterproef.

Verder wil ik graag mijn moeder en mijn zussen bedanken voor het vertrouwen en de morele steun die zij mij gegeven hebben om mijn masterproef te schrijven, teneinde deze opleiding goed af te ronden. Alsook denk ik in stilte aan mijn dierbare vader die dit academiejaar is overleden. Hij kan jammer genoeg dit mooi moment niet beleven.

Ten slotte wil ik mijn overige familieleden en kennissen bedanken. Zonder hun aanmoedigingen, hun vertrouwen en hun onvoorwaardelijke steun was dit niet mogelijk geweest.

Ali Akar

Genk, mei 2021

Samenvatting

De vergoeding van bestuurders wordt steeds meer één van de meest besproken onderwerpen in de corporate governance arena (Ben-Amar & Zeghal, 2011). Regelgevende instanties in verschillende landen hebben nieuwe regels en voorschriften voorgesteld om de transparantie van de informatie over de vergoedingspraktijken van bestuurders te vergroten (Ben-Amar & Zeghal, 2011). Aldus moet ook volgens de Belgische regelgeving volledige openbaarmaking van de vergoedingen van bestuurders worden verschaft (Ceustermans & Breesch, 2017). Daarnaast worden de vergoedingen ook vaak bekend gemaakt naar de buitenwereld toe door de media zoals in kranten. Niet elke bestuurder is opgezet met deze verplichte vorm van transparantie waardoor ze heel wat informatie zoals hun vergoedingen niet openbaar willen maken (Engel, Hack, Stanley, & Kellermanns, 2019). Een reden aangehaald om deze informatie niet vrij te geven, is dat rapportering ertoe kan leiden dat de onafhankelijkheid van bestuurders in het gedrang kan worden gebracht (Ben-Amar & Zeghal, 2011). Deze masterproef beoogt dit probleem dieper te onderzoeken en beoogt de gevaren te onderzoeken van de openbaarmaking van bestuurdersvergoedingen voor de bestuurders. De bedoeling van dit onderzoek was om de onderzoeksvraag te beantwoorden die als volgt luidt: "Hoe vormt de openbaarmaking van bestuurdersvergoedingen een gevaar voor de onafhankelijkheid van bestuurders of leden van de raad van bestuur?" Het kwalitatief onderzoek heeft plaatsgevonden binnen de context: familiebedrijven in Limburg. Er werden acht semigestructureerde diepte-interviews gehouden met bestuurders of leden van de raad van bestuur van familiebedrijven. Nadien werden de interviews woordelijk getranscribeerd om ze vervolgens te analyseren. Na het analyseren van de interviews werden de resultaten toegelicht met behulp van citaties.

Familiale bestuurders hechten veel belang aan het bewaren van hun onafhankelijkheid binnen het bestuur omdat de raad van bestuur efficiënt en effectief te werk kan gaan (Lee & Carlson, 2007; Minichilli, Zattoni, & Zona, 2009). De openbaarmaking van hun vergoedingen vormt een gevaar voor hun onafhankelijkheid in de zin dat de bestuurders niet meer vrij en niet ongedwongen hun mening kunnen zeggen omdat ze van mening zijn dat ze teveel afhankelijk zijn van hun vergoeding. Aangezien ze een bepaalde vergoeding ontvangen, kunnen ze zich minder kritisch opstellen ten opzichte van het bedrijf wanneer bijvoorbeeld de CEO iets voorstelt. En wanneer hun vergoedingen openbaar gemaakt worden, kunnen ze hierop aangesproken worden, kan hun privacy geschonden worden, kunnen ze veel backlash krijgen, enzovoort. Deze gevaren worden in de volgende alinea's duidelijk uiteengezet. Tijdens het afnemen van de interviews werd ontdekt dat vooral de onafhankelijkheid van politieke bestuurders in het gedrang kan komen. Doordat ze in veel raden van besturen actief kunnen zijn, zouden ze niet meer onafhankelijk kunnen handelen omdat ze vaak de partijlijn moeten volgen.

De vergoedingen die de bestuurders of de leden van de raad van bestuur ontvangen is iets persoonlijks. Dit is ook één van de grote redenen waarom bestuurders of leden van de raad van bestuur niet opgezet zijn met een openbaarmaking van hun vergoedingen. Bestuurders vinden dat wanneer bijvoorbeeld hun vergoedingen openbaar gemaakt worden, daarmee ook hun privacy geschonden wordt. Ze vinden het dus heel belangrijk dat er bepaalde zaken zoals hun wedden privé gehouden worden en niet bekend gemaakt worden aan de buitenwereld.

Een ander gevaar dat een dergelijke openbaarmaking met zich kan mee brengen is dat er jaloezie en argwaan gecreëerd kan worden zowel binnen als buiten het familiebedrijf. Bestuurders of leden van de raad van bestuur verdienen eenmaal aanzienlijk meer dan de gemiddelde werknemer. Wanneer de bedragen openbaar zijn, kan dit jaloezie creëren bij de werknemers van het bedrijf waardoor er conflicten

kunnen ontstaan binnen het bedrijf. Dit kan ook jaloezie en argwaan creëren bij buitenstaanders of mensen die niets met het bedrijf te maken hebben. Vooral wanneer er sprake is van uitschietende bedragen kan een bestuurder heel veel kritiek en zelfs afgunst over zich heen krijgen. Dit kan helaas op mentaal vlak een negatieve impact hebben op de bestuurder in kwestie. Tijdens de interviews werd dit aangekaart met een aantal interessante voorbeelden en ervaringen die de bestuurders hebben ervaren. Uit het onderzoek bleek tevens dat uitschieters niet vaak voorkomen in familiebedrijven omdat de wedden van de leden van de raad van bestuur ongeveer op dezelfde lijn liggen. Dit komt vaker voor bij de beursgenoteerde bedrijven of de Bel20-bedrijven. Maar we mogen zeker de druk op familiale bestuurders niet onderschatten.

Er wordt minder aandacht geschonken aan wat familiale bestuurders verdienen wanneer het goed gaat met het bedrijf maar van zodra het de andere richting opgaat, namelijk slechter, dan wordt er vaak gefocust op dingen die eigenlijk op dat moment niet relevant zijn zoals de bestuurdersvergoedingen. De reden hiervoor is om sensatie te creëren door de media volgens de meeste respondenten, wat tot veel frustraties leidt bij de bestuurders. Dit hebben de bestuurders in kwestie ook op een zeer interessante manier aangehaald tijdens de interviews om hun frustratie hieromtrent te kunnen uiten. Werknemers en buitenstaander kunnen vaak de link niet leggen tussen een hogere functie met veel verantwoordelijkheid en een hogere wedde in ruil hiervoor. Bestuurders krijgen nu eenmaal een hogere vergoeding uitgekeerd dan de gemiddelde werknemer. En in minder goede tijden van het bedrijf kunnen ze hierdoor veel backlash krijgen waardoor hun reputatie naar de buitenwereld toe aangetast en beschadigd kan geraken. Dit kan dus ook nadelig uitdraaien voor de bestuurder in kwestie, vooral op mentaal vlak.

Uiteindelijk heeft het onderzoek veel waarde gecreëerd. Met de resultaten van deze masterproef zijn de (nieuw opgerichte) familiebedrijven zich bewust van de gevaren van een dergelijke openbaarmaking, zoals jaloezie dat gecreëerd wordt bij het publiek, veel backlash dat ermee gepaard gaat, enzovoort. Daardoor kunnen ze zich beter voorbereiden op deze gevaren om de impact ervan zo minimaal mogelijk te houden en kunnen ze zich ook op mentaal vlak beter voorbereiden.

Verder wil ik met deze masterproef de maatschappij bewust maken van de onnodige commentaar en druk die uitgeoefend wordt op familiale bestuurders. Heel wat mensen zitten blijkbaar nog met foute veronderstellingen in hun hoofd over de bestuurders van een familiebedrijf. Bij een openbaarmaking van bestuurdersvergoedingen, wordt hier vaak onnodig heisa rond gecreëerd door de media en de mensen. Mensen kunnen vaak niet begrijpen dat een hoge functie met een hoge verantwoordelijkheid gepaard gaat met een hoge vergoeding, waardoor veel bestuurders onnodig commentaar en rancune over zich heen krijgen. Uiteindelijk kan deze backlash een negatief impact hebben op het mentale welzijn van de familiale bestuurder in kwestie.

Naast het vinden van een antwoord op de onderzoeksvraag en het ontdekken van de gevaren van een dergelijke openbaarmaking werden ook heel wat andere studies en theorieën bevestigd. Bijgevolg heb ik ontdekt dat openbaarmaking een groter probleem kan vormen voor de onafhankelijkheid van politieke bestuurders. Hier zou in de toekomst verder onderzoek op gevoerd kunnen worden. Een suggestie voor verder onderzoek kan zijn om de rol van de media hierin te onderzoeken vanuit hun perspectief, aangezien veel bestuurders aangekaart hebben dat de media vooral uit is op sensatie. Een aantal bestuurders gaven aan dat de jongere generatie transparanter is omtrent de openbaarmaking dan de oudere generatie vanwege een andere opvoeding, andere mentaliteit... De gevaren van een openbaarmaking binnen deze twee generaties zouden onderzocht kunnen worden om zo het verschil aan te kaarten. Oorspronkelijk was het de bedoeling om de interviews offline, face-to-face te laten plaatsvinden op het familiebedrijf zelf. Maar

de coronacrisis stak een stokje in de wiel. Omwille van de veiligheidsmaatregelen met betrekking tot Covid-19, moesten bijgevolg een aantal interviews online plaatsvinden. Hierdoor was het ontbreken van direct contact een grote beperking aangezien via direct contact de emoties van de respondenten beter ervaren en mee-geïnterpreteerd konden worden (Baarda et al., 2018). Ook moet de dataverzameling bij kwalitatief onderzoek 'unobtrusive' zijn, dus dit wil zeggen dat interviews zo min mogelijk verstoord en zo natuurlijk mogelijk moeten verlopen (Baarda et al., 2018). Daar de online interviews af en toe verstoord werden wegens een slechte verbinding kan dit ook beschouwd worden als een beperking van mijn onderzoek.

Inhoudsopgave

Vermelding COVID-19 crisis	1
Woord vooraf	3
Samenvatting	5
1 Introductie	11
2 Literatuurstudie	13
2.1 <i>Onafhankelijkheid raad van bestuur</i>	13
2.2 <i>Agency theory</i>	15
2.3 <i>Grootte en groei van een bedrijf</i>	16
2.4 <i>Familiebedrijven en niet-familiebedrijven</i>	17
2.4.1 <i>Definitie</i>	17
2.4.2 <i>Verschilpunten tussen familie- en niet-familiebedrijven</i>	17
2.5 <i>Openbaarmaking van informatie</i>	18
2.5.1 <i>Voordelen van vrijwillige openbaarmaking</i>	18
2.5.2 <i>Nadelen van vrijwillige openbaarmaking</i>	19
3 Methodologie	21
4 Resultaten	25
4.1 <i>Gevaar voor onafhankelijkheid</i>	26
4.2 <i>Gevaar voor privacy</i>	28
4.3 <i>Gevaar van jaloezie</i>	29
4.4 <i>Gevaar voor veel backlash bij slechte gang van zaken</i>	31
5 Conclusie	33
6 Discussie	35
6.1 <i>Kritische reflectie</i>	35
6.2 <i>Beperkingen</i>	37
6.3 <i>Relevantie voor de praktijk</i>	37
6.4 <i>Aanbevelingen en suggesties</i>	38
Lijst met tabellen	39
Bibliografie	41
Bijlagen	45
A <i>Interviewleidraad</i>	45

1 Introductie

Al jarenlang worden er lange discussies gevoerd omtrent de openbaarmaking van informatie en gegevens zoals de remuneratie van de bestuurders van een bedrijf en is het ondertussen een belangrijk thema geworden (Ben-Amar & Zeghal, 2011). In verschillende landen zoals in Canada en in de Verenigde Staten hebben bepaalde partijen zoals aandeelhouders, institutionele beleggers, enzovoort een probleem aangekaart. Het probleem is het gebrek aan transparantie van de informatie die wordt bekendgemaakt met betrekking tot het vergoedingsbeleid van de bestuurders of de leden van de raad van bestuur (Ben-Amar & Zeghal, 2011). Als er informatie wordt vrijgegeven, onder andere over het vergoedingsbeleid, dan is die informatie beperkt, onduidelijk en onvolledig. Om dit 'probleem' op te lossen, hebben regelgevende instituties in verschillende landen nieuwe regels en voorschriften voorgesteld. Deze regels dienen de transparantie te vergroten van de informatie die openbaar wordt gemaakt door bedrijven, met name de beloningspraktijken van de bestuurders of de leden van de raad van bestuur (Ben-Amar & Zeghal, 2011; Healy & Palepu, 2001). Volgens de Belgische regelgeving zijn bedrijven niet verplicht om alle informatie vrij te geven; het blijft vrijblijvend (Ceustermans & Breesch, 2017). Maar er moet wel een volledige openbaarmaking worden verschaft van de remuneratie van uitvoerende en niet-uitvoerende bestuurders of leden van de raad van bestuur en er moeten ook in de jaarrekening heel wat details worden gegeven. Maar niet elke bestuurder is fan van deze verplichte vorm van transparantie waardoor ze heel wat informatie niet openbaar willen maken (Engel et al., 2019). Er heerst dus onduidelijkheid waarom bestuurders niet opgezet zijn met een dergelijke openbaarmaking aangezien dit nog niet onderzocht is geweest. De bedoeling van deze masterproef is om de redenen hieromtrent te achterhalen van de bestuurders of de leden van de raad van bestuur om zo meer duidelijkheid te creëren hierin. Op die manier kunnen de gevaren van een dergelijke openbaarmaking aangekaart worden. Een reden die bestuurders ook vaak aanhalen is dat hun onafhankelijkheid hierdoor in het gedrang kan worden gebracht (Ben-Amar & Zeghal, 2011). Met deze masterproef wil ik dit dieper onderzoeken.

Volgens mijn vermoedens heeft de openbaarmaking van bestuurdersvergoedingen vooral een invloed op familiebedrijven. Dit vermoeden werd opgewekt doordat familieleden in familiebedrijven hun privé-informatie, zoals de bestuurdersvergoedingen graag binnen de familie willen behouden om zo de Socioemotional Wealth doelen te bereiken. In een niet-familiebedrijf wordt er minder belang gehecht aan het bereiken van Socioemotional Wealth doelen (Chua, Chrisman, & Chang, 2004). Maar in een familiebedrijf wordt er naast de economische doelen, ook veel gefocust op deze niet-economische of Socioemotional Wealth doelen van de familie (Chua et al., 2004). Hierdoor denk ik dat een dergelijke openbaarmaking een groter effect zal hebben binnen familiebedrijven en heeft dit onderzoek dus plaatsgevonden binnen de context 'familiebedrijven.'

De centrale onderzoeksvraag luidt dus als volgt: "Hoe vormt de openbaarmaking van bestuurdersvergoedingen een gevaar voor de onafhankelijkheid van bestuurders of leden van de raad van bestuur?" Er zal dus onderzocht worden waarom veel bestuurders niet opgezet zijn met een dergelijke openbaarmaking. Hiermee kunnen de gevaren van een dergelijke openbaarmaking duidelijk in kaart gebracht worden. De centrale onderzoeksvraag zal door middel van een empirisch onderzoek beantwoord worden.

Er zal ook gefocust worden op een aantal deelvragen die moeten leiden tot het antwoord op de centrale onderzoeksvraag. Deze zullen via de literatuurstudie beantwoord worden. De eerste deelvraag luidt als volgt: "Hoe kan onafhankelijkheid gecreëerd worden binnen de raad van bestuur in een bedrijf?" Zoals

aangehaald focust de centrale onderzoeksvraag zich op hoe de onafhankelijkheid van de bestuurders in gevaar kan komen als gevolg van een openbaarmaking. Om dit te onderzoeken is het handig om te weten wat die onafhankelijkheid precies is en hoe die gegarandeerd kan worden binnen het bestuur van een bedrijf.

De tweede deelvraag luidt als volgt: "Welke kenmerken hebben een effect op de openbaarmaking van bestuurdersvergoedingen?" Naast onafhankelijkheid kunnen er ook andere kenmerken zijn die een invloed kunnen hebben op de openbaarmaking van bestuurdersvergoedingen. Met deze deelvraag wil ik deze kenmerken ook duidelijk in kaart brengen.

De derde deelvraag luidt als volgt: "Wat zijn de verschillen tussen familiebedrijven en niet-familiebedrijven?" Aangezien het onderzoek plaats zal vinden binnen de context 'familiebedrijven' is het belangrijk om duidelijk te maken wat een familiebedrijf precies is en in welke opzichten het kan verschillen met een niet-familiebedrijf.

De vierde deelvraag luidt als volgt: "Wat zijn de voordelen en nadelen van een vrijwillige openbaarmaking?" Aangezien er onderzocht gaat worden hoe de openbaarmaking van bestuurdersvergoedingen de onafhankelijkheid van bestuurders in het gedrang kan brengen, is het interessant om de voor- en nadelen van een openbaarmaking op te sommen.

Vooraleer het onderzoek gevoerd wordt, zal er zoals gewoonlijk een literatuurstudie gemaakt worden. De literatuurstudie (hoofdstuk twee) zal zich focussen op de onderzoeken die al gevoerd zijn met betrekking tot de openbaarmaking van informatie en zal een basis vormen voor de doorlichting die ik ga voeren. Nadien zal de methodologie (hoofdstuk drie) die gehanteerd wordt voor deze doorlichting in kaart gebracht worden. Mijn onderzoek zal gevoerd worden door middel van interviews van een achttal bestuurders of leden van de raad van bestuur van familiebedrijven in Limburg. Tijdens het afnemen van de interviews zal er gefocust worden op het verkrijgen van kwalitatieve informatie om een antwoord te vormen op de onderzoeksvraag. De resultaten en bevindingen (hoofdstuk vier) van mijn onderzoek zullen uiteindelijk in kaart gebracht worden en de nodige conclusies (hoofdstuk vijf) zullen getrokken worden. Tenslotte zullen de beperkingen van dit onderzoek, de relevantie van dit onderzoek voor de praktijk en aanbevelingen voor verder onderzoek toegelicht worden, samen met een kritische reflectie (hoofdstuk zes).

2 Literatuurstudie

In deze literatuurstudie wordt de essentie van onafhankelijkheid binnen de raad van bestuur in kaart gebracht. Daarna wordt het concept 'agency theory' met de twee hypothesen die hieraan gelinkt zijn duidelijk omschreven. Nadien worden andere kenmerken die een effect hebben op de openbaarmaking van bestuurdersvergoedingen in kaart gebracht zoals de grootte en groei van het bedrijf. Vervolgens wordt het verschil tussen familiebedrijven en niet-familiebedrijven duidelijk in kaart gebracht. Tenslotte wordt het belang van openbaarmaking van informatie in kaart gebracht, samen met de voor- en nadelen ervan.

2.1 Onafhankelijkheid raad van bestuur

Deze masterproef zal onderzoeken hoe het komt dat een openbaarmaking van vergoedingen nadelig kan zijn voor bestuurders of leden van de raad van bestuur en hoe hun onafhankelijkheid hierdoor in het gedrang komt. Om dit onderzoek te voeren is het belangrijk om te weten wat een raad van bestuur precies is en wat de belangrijkste kenmerken ervan zijn. Deze kenmerken zullen uitgebreid toegelicht worden. Alsook zullen de belangrijkste manieren toegelicht worden om de onafhankelijkheid van de raad van bestuur te garanderen.

Het is belangrijk dat er binnen de onderneming een onafhankelijk bestuur is, want op die manier kan de raad van bestuur efficiënt en effectief te werk gaan (Lee & Carlson, 2007; Minichilli et al., 2009). De raad van bestuur kan veel effectiever en efficiënter haar taken uitvoeren als ze merendeels bestaat uit externe of niet-uitvoerende bestuurders van buitenaf die ook nog eens onafhankelijk zijn van het management (Lee & Carlson, 2007; Minichilli et al., 2009). Uitvoerende bestuurders houden zich vooral bezig met de dagdagelijkse leiding terwijl niet-uitvoerende bestuurders toezicht houden op en adviezen geven aan de uitvoerende bestuurders (Minichilli et al., 2009). Het doel van onafhankelijke bestuurders is dat ze op een objectieve manier de belangen van alle aandeelhouders moeten behartigen en de belangen van het bedrijf moeten verdedigen (Ben-Amar & Zeghal, 2011). Alsook moeten ze de managers van het bedrijf effectief en efficiënt monitoren (Ben-Amar & Zeghal, 2011). Doordat een niet-uitvoerende bestuurder onafhankelijk is, kan ze in situaties objectief handelen (Ben-Amar & Zeghal, 2011). Wat een niet-uitvoerende bestuurder onafhankelijk maakt is het feit dat ze zetelt in de raad van bestuur en voor de rest geen andere functie vervult binnen de onderneming (Minichilli et al., 2009). Een onafhankelijke bestuurder is een niet-uitvoerende bestuurder, maar een niet-uitvoerende bestuurder is niet per se een onafhankelijke bestuurder. Om gekwalificeerd te worden als een onafhankelijk bestuurder moet de bestuurder wel voldoen aan Artikel 7:87 van het Wetboek van Vennootschappen en Verenigingen. Dit artikel is ook opgenomen in de Belgische Corporate Governance Code 2020 als richtlijn 3.5.

Het is ook aangewezen dat de besturen binnen het bedrijf zo klein mogelijk blijven. Volgens de studies van Lipton and Lorsch (1992) zijn besturen minder efficiënt als ze uit grotere groepen bestaan. In grotere groepen zijn individuen minder geneigd om open te zijn in discussies over het bedrijfsbeleid en over de gang van zaken (Lipton & Lorsch, 1992). Hoe groter de groepsgrootte, hoe meer problemen er ontstaan met communicatie en coördinatie en hoe lager het vermogen van de raad om het management te controleren (Eisenberg, Sundgren, & Wells, 1998; Lipton & Lorsch, 1992). Dit kan onder andere agency problemen veroorzaken binnen het bedrijf, wat later nog aan bod komt in deze masterproef (Eisenberg et al., 1998). Dus als men de besturen binnen het bedrijf kleiner houdt, dan zal dit een positief effect hebben op de prestaties van het bedrijf (Jensen, 2010). Het onderzoek van Yermack (1996) levert ook hetzelfde bewijs dat besturen met minder bestuursleden effectiever zijn.

Er kunnen veel manieren zijn om ervoor te zorgen dat een raad van bestuur onafhankelijk is. De voornaamste manieren die uit andere studies gehaald werden, zullen opgesomd en verder toegelicht worden. Hiermee zal de eerste deelvraag beantwoord worden. De eerste manier om de onafhankelijkheid van de raad van bestuur te garanderen is het voorkomen van CEO-dualiteit. Wanneer er sprake is van CEO-dualiteit binnen een bedrijf, dan kan de onafhankelijkheid van de raad van bestuur in gedrang komen (Ben-Amar & Zeghal, 2011; Chahine & Tohmé, 2009). Dit is een situatie binnen het bedrijf waarin iemand twee functies tegelijkertijd vervult (Elsayed, 2007). Deze functies zijn de functie als uitvoerende manager (CEO), alsook de functie van voorzitter van de raad van bestuur (Elsayed, 2007). In zo'n geval beschikt eenzelfde persoon over twee machten en is er dus geen sprake van scheiding van deze twee machten (Chahine & Tohmé, 2009). Naast dit zal CEO-dualiteit ook zorgen voor een opportunistisch en inefficiënt gedrag van de persoon die de twee functies vervult (Chahine & Tohmé, 2009). Het feit dat de uitvoerende manager (CEO) van een bedrijf niet tegelijkertijd de functie mag vervullen als voorzitter van de raad van bestuur is opgenomen in de Belgische Corporate Governance Code 2020 als richtlijn 3.12.

Om de onafhankelijkheid binnen een onderneming te garanderen is het ook belangrijk dat de bestuurscommissies binnen de onderneming onafhankelijk zijn. Een bestuurscommissie is een orgaan binnen de onderneming die door de onderneming opgericht is met als doel om bepaalde taken te verrichten (Kolev, Wangrow, Barker, & Schepker, 2019). Vroeger installeerden bedrijven relatief weinig bestuurscommissies, maar dit is de laatste jaren veranderd vanwege de toegenomen wettelijke vereisten en de toegenomen complexiteit (Kolev et al., 2019). Een beursgenoteerde onderneming is verplicht om drie gespecialiseerde comités op te richten. Deze richtlijnen zijn ook opgenomen in de Belgische Corporate Governance Code 2020. De onderneming is verplicht om een auditcomité op te richten die toezicht houdt op de financiële rapportering van het bedrijf (De Vlaminck & Sarens, 2015). Alsook moet ze een benoemingscomité oprichten die zich bezig houdt met het identificeren van toekomstige bestuursleden (Chaudhry, Roomi, & Aftab, 2020). Ten slotte moet ze ook een remuneratiecomité oprichten die bevoegd is voor het bepalen van de beloning van de bestuurders (Kanapathippillai, Johl, & Wines, 2016). Naast deze drie verplichte commissies heeft de onderneming de mogelijkheid om nog andere comités op te richten (Kolev et al., 2019). Om de graad van onafhankelijkheid te verhogen moeten de comités bestaan uit minstens drie niet-uitvoerende leden volgens Art. 7:97 van het Wetboek van Vennootschappen en Verenigingen en is het belangrijk dat de meerderheid van de leden onafhankelijk zijn (Kolev et al., 2019). Deze voorwaarde is opgenomen als richtlijn 3.4 in de Belgische Corporate Governance Code 2020. Bijvoorbeeld in de auditcomités moet ten minste één lid een onafhankelijke bestuurder zijn volgens Art. 7:99 van het Wetboek van Vennootschappen en Verenigingen. Maar om de onafhankelijkheid van de comités te verhogen is het aangewezen dat de meerderheid van de leden onafhankelijk zijn (Lee & Carlson, 2007). In de overige comités zetelt er ook minstens één onafhankelijke bestuurder, maar ook hier is het weer aangewezen dat de meerderheid van de leden onafhankelijk zijn (Kolev et al., 2019).

2.2 Agency theory

In dit onderdeel zal eerst het concept 'agency theory' toegelicht worden. Daarna zullen de twee hypothesen hieromtrent aangekaart worden. Alsook zal er toegelicht worden hoe deze theorie een effect heeft op de openbaarmaking van bestuurdersvergoedingen.

De agency theory wordt ook wel de principaal-agenttheorie of het agency probleem genoemd. Deze theorie zegt dat er binnen het bedrijf informatieasymmetrie aanwezig is tussen de principaal (= aandeelhouders) en de agenten (= managers). De managers van het bedrijf hebben een informatievoorsprong op de aandeelhouders van het bedrijf en weten dus meer over het bedrijf (Hossain, Ahmed, & Godfrey, 2005). Dit kan een probleem veroorzaken binnen het bedrijf omdat managers misbruik kunnen maken van deze asymmetrie door hun eigen doelen na te streven in plaats van die van de aandeelhouders (Engel et al., 2019; Wiseman, Cuevas-Rodríguez, & Gomez-Mejia, 2012).

Muslu (2010) heeft onderzocht wat voor effect de onafhankelijkheid van de bestuurders (zie 2.1) heeft op de openbaarmaking van informatie zoals de vergoedingen. Een dergelijke openbaarmaking heeft haar voordelen zoals het agency probleem tegengaan waardoor de informatieasymmetrie zal verminderen. Maar ondanks de voordelen, zijn toch veel bestuurders of leden van de raad van bestuur geen fan van het openbaar maken van informatie, met name de vergoedingen (Engel et al., 2019). Er heerst onduidelijkheid waarom bestuurders niet opgezet zijn met een dergelijke openbaarmaking. Deze masterproef beoogt dit dus te onderzoeken. Muslu (2010) kwam in zijn onderzoek met twee hypothesen die een invloed kunnen hebben op het agency probleem, maar die elkaar beconcurreren. Deze hypothesen werden ook onderzocht door Bebchuk, Fried, and Walker (2002). De twee hypothesen zijn de opportuniteitshypothese en de contracting hypothese. De opportuniteitshypothese is een hypothese die het agency probleem aanwakkert en versterkt, terwijl de contracting hypothese het agency probleem juist tegengaat. Deze twee hypothesen zullen worden verder toegelicht.

Contracting hypothese:

De eerste hypothese is de contracting hypothese die door Muslu (2010) en Bebchuk et al. (2002) zelf ondersteund wordt. De contracting hypothese is de reden waarom een onafhankelijke raad van bestuur van belang is bij de openbaarmaking van informatie. Dit komt omdat een onafhankelijke raad van bestuur het agency probleem tegengaat en zo de belangen van de managers en aandeelhouders op elkaar laat afstemmen. Dus deze hypothese concludeert dat hoe onafhankelijker de bestuurders zijn, hoe transparanter de informatie is dat openbaar wordt gemaakt (Ben-Amar & Zeghal, 2011). Op deze manier zal het agency probleem tegengestaan worden.

Opportuniteitshypothese:

De tweede hypothese is de opportuniteitshypothese. Deze hypothese voorspelt dat managers hun beloningsbeleid zullen gebruiken om privévoordelen te verkrijgen ten koste van de belangen van de aandeelhouders. Hierdoor zullen we ook minder transparante informatie over de verloning van bestuurders vrijgeven. (Bebchuk et al., 2002; Ben-Amar & Zeghal, 2011; Muslu, 2010). Dit zal het agency probleem juist versterken. Daarom is het aangewezen dat de bestuurders onafhankelijk blijven omdat onafhankelijke bestuurders dit opportunistisch gedrag van managers kunnen tenietdoen en het agency probleem kunnen tegengaan. Hierdoor wordt de kwaliteit van de vrijgegeven informatie over de vergoedingen van bestuurders ook beter (Ben-Amar & Zeghal, 2011).

2.3 Grootte en groei van een bedrijf

Naast de onafhankelijkheid van de raad van bestuur, hebben de grootte van het bedrijf en de mate waarin het bedrijf groeit ook een effect op de openbaarmaking van bestuurdersvergoedingen. De redenen zullen in dit onderdeel opgesomd en toegelicht worden. Hiermee zal de tweede deelvraag ook beantwoord worden.

Grotere bedrijven geven veel meer info vrij dan kleinere bedrijven omwille van een aantal redenen:

- Ze rapporteren over een meer diverse portfolio van activiteiten (Ahmed & Courtis, 1999);
- Grote bedrijven krijgen te maken met meer en grotere investeringsbeslissingen. Dus gebruikers van jaarverslagen kunnen hieruit meer informatie verwachten (Ben-Amar & Zeghal, 2011);
- Grote bedrijven beschikken over meer middelen en meer expertise (Ahmed & Courtis, 1999; M. Lang & Lundholm, 1993);
- Kosten voor het verspreiden van openbaarmakingen zijn kleiner voor grote bedrijven. Dit komt omdat de media eerder bereid is om verhalen over grote bedrijven te verspreiden. Analisten zijn ook bereid om eerder vergaderingen bij te wonen van grote bedrijven dan kleine bedrijven (M. Lang & Lundholm, 1993).

Bedrijven met hogere groeimogelijkheden zullen meer informatie, alsook kwalitatievere informatie vrijgeven over de beloning van bestuurders dan bedrijven met een lage groei. Dit komt omdat bedrijven met een hoge groei veel te maken krijgen met informatieasymmetrie dat het agency probleem kan veroorzaken (Ben-Amar & Zeghal, 2011; Hossain et al., 2005). De informatieasymmetrie is vooral aanwezig op gebied van investeringsbeslissingen die genomen moeten worden. Dit komt omdat hoge groei en investeringsbeslissingen sterk met elkaar samenhangen. Hossain et al. (2005) hebben ondervonden dat bedrijven met een hoge groei te maken krijgen met meer investeringsbeslissingen waardoor ze geneigd zijn om meer informatie openbaar te maken. Dit wordt verduidelijkt aan de hand van onderstaand voorbeeld.

Stel dat managers speciale informatie hebben over investeringsopties of -mogelijkheden, dan is het misschien beter om de keuze tussen de mogelijkheden over te laten aan de managers. Zij weten duidelijk welke mogelijkheid het best nagestreefd kan worden. Maar door de aanwezigheid van die informatieasymmetrie kunnen managers ook misbruik maken van deze macht. Ze kunnen evengoed beslissingen nemen die niet optimaal zijn vanuit het perspectief van de aandeelhouders om zo hun eigen belangen te verwezenlijken (Hossain et al., 2005). En om dit probleem te voorkomen of desnoods te verminderen zullen bedrijven met een hoge groei, die dus ook te maken krijgen met meer investeringsbeslissingen, kwalitatievere informatie vrijgeven over de beloning van bestuurders (Ben-Amar & Zeghal, 2011).

2.4 Familiebedrijven en niet-familiebedrijven

Het onderzoek zal plaatsvinden binnen de context 'familiebedrijven.' Hierdoor is het belangrijk om aan te kaarten hoe een familiebedrijf gedefinieerd kan worden en wat de verschillpunten zijn met een niet-familiebedrijf.

2.4.1 Definitie

Er wordt gefocust op de operationele definities tussen de twee soorten bedrijven. Als een bedrijf wordt opgericht met als doel om de zakelijke doelen van een individu of een niet-familiegroep te bereiken, waarbij er minder belang wordt gehecht aan het bereiken van familiedoelen, dan wordt er gesproken van een niet-familiebedrijf (Chua et al., 2004). Als het bedrijf is opgericht met het doel om de economische en de niet-economische doelen van een familie te bereiken, dan wordt er gesproken van een familiebedrijf (Chua et al., 2004). Er is ook een mogelijkheid dat een niet-familiebedrijf zich in de loop der tijd kan ontwikkelen tot een familiebedrijf en omgekeerd. Als het bedrijf is opgericht als een niet-familiebedrijf en in de loop der tijd neemt de familiebetrokkenheid van het bedrijf toe, dan zal er een omvorming plaatsvinden tot een familiebedrijf (Chua et al., 2004).

2.4.2 Verschilpunten tussen familie- en niet-familiebedrijven

Er zijn een aantal belangrijke verschilpunten tussen familiebedrijven en niet-familiebedrijven. De belangrijkste zullen in dit onderdeel toegelicht worden waarmee de derde deelvraag beantwoord wordt.

Om het onderscheid tussen familie- en niet-familiebedrijven duidelijker te maken wordt gebruik gemaakt van de theorie 'Socioemotional Wealth.' Socioemotional Wealth-doelen zijn sterk aanwezig in familiebedrijven. Deze theorie zegt dat er in familiebedrijven ook rekening gehouden wordt met niet-financiële doelen zoals de identiteit van het gezin en het gevoel van verbondenheid, het behouden van de familiedynastie en het behouden van controle om familiale invloed uit te kunnen oefenen (Engel et al., 2019). De Socioemotional Wealth heeft een negatieve invloed op bedrijven. Ze hechten heel veel belang aan deze niet-financiële doelen waardoor ze vaak gaan handelen vanuit hun onderbuikgevoelens in plaats van hun hoofd (Engel et al., 2019). Familiebedrijven zullen dus ook beslissingen nemen op basis van sociaal-emotionele referentiepunten en niet alleen op economische basis (Gomez-Mejia, Makri, & Kintana, 2010). Hierdoor gaan ze slechte managementbeslissingen nemen waardoor ze slechter gaan presteren (Engel et al., 2019). Bij niet-familiebedrijven is dit minder het geval.

In familiebedrijven wordt er over het algemeen meer belang gehecht aan de reputatie van het bedrijf dan in niet-familiebedrijven. Dit komt doordat familieleden zich sterker kunnen identificeren met hun familiebedrijf dan niet-familieleden met een familie- of niet-familiebedrijf (Deephouse & Jaskiewicz, 2013). Door dit gevoel van identificatie zijn familieleden eerder bereid om bedrijfsprospectieven op langere termijn te omarmen. Dit gevoel van identificatie motiveert de familieleden om een goede bedrijfsreputatie na te streven (Deephouse & Jaskiewicz, 2013). Volgens Ashforth and Mael (1989) is de bedrijfsreputatie hoger als de naam van de familie deel uitmaakt van de naam van het bedrijf. Want familieleden zijn enorm gemotiveerd om hun bedrijf een betere reputatie te geven (Ashforth & Mael, 1989). Maar anderzijds is de aanwezigheid van vriendjespolitiek veel groter binnen familiebedrijven. Het opbouwen van een reputatie is een voorbeeld van vriendjespolitiek binnen de groep die affectieve waarde biedt aan familieleden (Deephouse & Jaskiewicz, 2013). Verder hechten familieleden meer waarde aan het lidmaatschap van een familiebedrijf dan niet-familieleden bij familie- of niet-familiebedrijven. Familiebedrijven delen regelmatig

financiële en sociaal-emotionele rijkdom met familieleden (Gómez-Mejía, Haynes, Núñez-Nickel, Kathryn, & Moyano-Fuentes, 2007).

2.5 Openbaarmaking van informatie

In dit onderdeel zal er gefocust worden op de openbaarmaking van informatie. Er zal onder andere toegelicht worden waarom het openbaar maken van informatie belangrijk is voor een bedrijf. Ten slotte zullen ook de voordelen en de nadelen hiervan aangekaart worden.

De vrijwillige openbaarmaking van bedrijfsinformatie is een belangrijk onderdeel van de corporate governance van een onderneming. Een goede corporate governance gaat gepaard met een grotere transparantie en openbaarmaking. Want op die manier beschikken aandeelhouders over belangrijke informatie over de belangrijkste aspecten van het bedrijf (Mallin, 2002). Als er geen sprake is van transparantie en openbaarmaking bestaat er geen verantwoording meer. Aandeelhouders en belanghebbenden zouden niet meer kunnen beoordelen hoe en op welke manier het bedrijf wordt bestuurd (Mallin, 2002). Dit geldt voor zowel familie- als niet-familiebedrijven.

De vrijwillige openbaarmaking vindt zijn wortels in de agency theory. De informatieasymmetrie binnen het bedrijf kan geen kwaad als agenten (managers) en principaal (aandeelhouders) dezelfde doelen voor ogen hebben. Maar als dat niet het geval is dan kan dit voor problemen zorgen. Managers kunnen hun eigen doelen nastreven in plaats van die van de aandeelhouders of van het bedrijf (Engel et al., 2019; Wiseman et al., 2012). Dus bedrijven met hoge informatieasymmetrie zijn bereid om vrijwillig meer informatie openbaar te maken om die asymmetrie te verkleinen (M. Lang & Lundholm, 1993).

2.5.1 Voordelen van vrijwillige openbaarmaking

De vrijwillige openbaarmaking van informatie brengt veel voordelen met zich mee voor het bedrijf. Het zorgt onder andere voor drie soorten kapitaalmarkteffecten voor bedrijven nl. een verlaging van de kapitaalkosten, een verbeterde liquiditeit van de aandelen en meer volgers door financiële analisten (Engel et al., 2019). Elk voordeel zal hieronder uitgebreid uitgelegd worden en is van toepassing op zowel familiebedrijven als niet-familiebedrijven. Hiermee zal een deel van de vierde deelvraag beantwoord worden.

Het eerste voordeel gaat over de verlaging van de kapitaalkosten. Managers zijn bereid om in kapitaalmarkten vrijwillige informatie te verstrekken om de zogenaamde 'Lemons Problem' op te lossen. Op die manier kunnen ze de kapitaalkosten verlagen (M. H. Lang & Lundholm, 1996). 'The Lemons Problem' kan de werking van de kapitaalmarkt verstoren vanwege de aanwezigheid van informatieasymmetrie volgens Akerlof (1970), de uitvinder van deze theorie. Deze theorie wordt aan de hand van onderstaand voorbeeld uitgelegd.

Stel dat de ondernemers van een bedrijf verschillende ideeën op tafel gooien. De helft van de ideeën zijn goede ideeën en de andere helft zijn slechte ideeën. Er is op dit moment een informatieasymmetrie tussen ondernemers en investeerders. Ondernemers weten meer over hun ideeën dan de investeerders. Zowel investeerders als ondernemers zijn rationele mensen en ze gaan dus ook rationeel denken en rationele beslissingen nemen (Akerlof, 1970; Healy & Palepu, 2001). Door de aanwezigheid van informatieasymmetrie kunnen investeerders geen onderscheid maken tussen goede en slechte ideeën. Hierdoor zullen ondernemers met slechte ideeën misbruik maken van deze situatie door te zeggen dat hun slechte ideeën even goed zijn als de goede ideeën. De investeerders gaan dan alle ideeën op een gemiddeld

niveau waarderen (Akerlof, 1970). Als dit 'Lemons Problem' niet wordt opgelost, zal dit nadelig zijn voor de kapitaalmarkt aangezien goede ideeën ondergewaardeerd zullen worden en de slechte ideeën overgewaardeerd zullen worden (Akerlof, 1970). Dit zal uiteindelijk leiden tot marktvalingen (Healy & Palepu, 2001). Maar als er dus een vrijwillige openbaarmaking plaatsvindt waarbij meer informatie wordt vrijgegeven, dan zal de informatieasymmetrie verminderen met als gevolg dat de kapitaalkosten kleiner worden (Glosten & Milgrom, 1985; M. H. Lang & Lundholm, 1996).

Het tweede voordeel is dat de liquiditeit van de aandelen van het bedrijf zal toenemen (Healy, Hutton, & Palepu, 1999). Als gevolg van een vrijwillige openbaarmaking zal de informatieasymmetrie tussen geïnformeerde en niet-geïnformeerde investeerders verminderen of zelfs verdwijnen. Hierdoor kunnen de investeerders dus vrijwel zeker zijn dat de aandelentransacties plaats zullen vinden tegen een veel eerlijkere prijs (Healy & Palepu, 2001).

Ten slotte is er ook het voordeel dat het aantal volgers door financiële analisten toeneemt als gevolg van een vrijwillige openbaarmaking. Zoals eerder aangehaald willen bestuurders zo weinig mogelijk informatie vrijgeven. Indien de kwaliteit van de beschikbare informatie klein is, dan is het aantal analisten dat het bedrijf volgt ook relatief klein (Merton, 1987). Dit kan het zogenaamde 'Neglected firm effect' veroorzaken (Beard & Sias, 1997; Carvell & Strebel, 1987; Merton, 1987). Dit effect suggereert dat aandelen van minder bekende bedrijven in staat zijn om een hoger rendement te genereren omdat ze minder snel worden geanalyseerd en onderzocht door marktanalisten. Hierdoor kunnen slimme investeerders onder de radar te werk gaan en op een onethische manier kapitaliseren (Beard & Sias, 1997; Carvell & Strebel, 1987; Merton, 1987). Om dit effect te vermijden is het dus aangewezen om meer informatie openbaar te maken. Want als er naast de verplichte openbaarmaking ook een vrijwillige openbaarmaking plaatsvindt waarbij meer privé-informatie wordt vrijgegeven, dan zullen meer financiële analisten het bedrijf volgen (Healy & Palepu, 2001; M. H. Lang & Lundholm, 1996). Door middel van een uitgebreide openbaarmaking kunnen financiële analisten waardevolle nieuwe informatie verwerven, zoals koop- en verkoopaanbevelingen, prognoses, enzovoort waardoor de vraag naar hun diensten toeneemt (Healy & Palepu, 2001).

2.5.2 Nadelen van vrijwillige openbaarmaking

Naast voordelen zijn er ook nadelen verbonden met betrekking tot de vrijwillige openbaarmaking voor het familiebedrijf. Het kan een bedreiging vormen voor de 'Socioemotional Wealth' van het bedrijf en kan een negatieve impact hebben op het gevoel van vertrouwen binnen het bedrijf (Engel et al., 2019). Dit zijn de twee voornaamste nadelen. Elk nadeel zal hieronder uitgebreid uitgelegd worden en is van toepassing op familiebedrijven. Hiermee zal het tweede stuk van de vierde deelvraag beantwoord worden.

Vrijwillige openbaarmaking vormt een bedreiging voor belangrijke onderdelen van de 'Socioemotional Wealth' van het bedrijf zoals het netwerk van het bedrijf en het sociale kapitaal van de familie (Ben-Amar & Zeghal, 2011; Engel et al., 2019). Familiebedrijven hechten heel veel belang aan deze waarden en door vrijwillige openbaarmaking van informatie kunnen deze waarden bedreigd worden. Hoe minder informatie openbaar wordt gemaakt aan de buitenwereld, hoe meer de familieleden binnen het bedrijf invloed kunnen blijven uitoefenen (Engel et al., 2019). En daarom willen ze zo veel mogelijk controle houden. Door zo weinig mogelijk informatie vrij te geven verliezen ze dus zo weinig mogelijk controle (Engel et al., 2019).

Vertrouwen en samenhang spelen een grote rol in het onderhouden van sterke sociale relaties tussen familieleden en met stakeholders in familiebedrijven (Engel et al., 2019; Nordqvist, 2005). Vertrouwen en formele contracten, zoals eis voor openbaarmaking van vergoedingen, vervangen elkaar onder bepaalde

omstandigheden (Cruz, Gómez-Mejía, & Becerra, 2010). Vertrouwen vormt een wederzijdse basis voor samenwerking tussen familieleden en met stakeholders waardoor formele controlemechanismen zoals de openbaarmaking van individuele vergoedingen minder belangrijk wordt (Engel et al., 2019; Nordqvist, 2005). Dus omdat het belang van loyaliteit en vertrouwen toeneemt, neemt het belang van controle houden op de familie af. Hierdoor zal de kans ook afnemen dat stakeholders een vrijwillige openbaarmaking gaan eisen van het bedrijf, dus vertrouwen en openbaarmaking van vergoedingen werken in de tegengestelde richting (Cruz et al., 2010; Engel et al., 2019; Nordqvist, 2005).

3 Methodologie

Er werd een kwalitatief onderzoek gevoerd in de vorm van een case studie omdat ik het fenomeen in zijn context wil schetsen (Baarda et al., 2018). De bedoeling was om de redenen te achterhalen waarom bestuurders van familiebedrijven geen voorstander zijn van het openbaar maken van vergoedingen. Door bestuurders te ondervragen van familiebedrijven werd dit fenomeen binnen dit context onderzocht. Er werden verschillende methoden samen toegepast. Allereerst werden wetenschappelijke artikels geanalyseerd in de literatuurstudie. De literatuurstudie bood een brede voorkennis om de resultaten en de conclusies te kunnen begrijpen. Alsook bood de literatuurstudie een inspiratie voor de interviewleidraad om bestuurders of leden van de raad van bestuur te interviewen (Villiers, Dumay, & Maroun, 2019). In deze masterproef werd er ook een interpretatieve filosofie gehanteerd om de onderzoeksvraag te beantwoorden. Iedere respondent heeft zijn eigen interpretatie en vormt zijn eigen realiteit (Baarda et al., 2018). De bedoeling van deze filosofie is om bepaalde dingen op een manier te zien zoals de respondenten het zien en ervaren (Baarda et al., 2018). Dit is essentieel voor het begrip waarom mensen reageren zoals ze reageren. Er heerst dus onduidelijkheid waarom bestuurders niet opgezet zijn met het openbaar maken van hun vergoedingen. En door deze filosofie te hanteren kon ik hun redenen achterhalen en hierin meer inzicht krijgen (Qu & Dumay, 2011; Rowley, 2012). En via hun redenen kon ik de gevaren van de openbaarmaking van bestuurdersvergoedingen voor bestuurders of leden van de raad van bestuur achterhalen waarmee de onderzoeksvraag beantwoord werd.

Het kwalitatief onderzoek werd uitgevoerd aan de hand van één-op-één-interviews. Er vonden semigestructureerde diepte-interviews plaats met als doel om zo veel mogelijk kwalitatieve gegevens en informatie te verzamelen (Qu & Dumay, 2011; Rowley, 2012; Villiers et al., 2019). De interviews vonden face-to-face en online (via Microsoft Teams of Zoom) plaats en werden opgenomen met toestemming van de geïnterviewden. Wel werd de anonimiteit van de bestuurders en de respectievelijke bedrijven gegarandeerd. Maar om toch achtergrondinformatie te geven, worden in 'Tabel 1: Beschrijving respondenten' de belangrijkste kenmerken weergegeven van de geïnterviewden.

Er werden acht bestuurders van familiebedrijven geïnterviewd. De reden hiervoor was omdat de onderzoeksvraag zich focust op de bestuurders of de leden van de raad van bestuur zelf en zij met het probleem geconfronteerd worden. Zij zijn degenen die niet opgezet zijn met een dergelijke openbaarmaking (Engel et al., 2019). Door hen te interviewen konden de meest kwaliteitsvolle informatie en gegevens verzameld worden. De context waarbinnen dit werd bestudeerd was in familiebedrijven. Vandaar dat er bewust werd gekozen om acht bestuurders van familiebedrijven te interviewen. De data sample werd gevonden via snowball sampling of meer specifiek via exponential nondiscrimination snowball sampling (Baarda et al., 2018; Bhardwaj, 2019). Bij deze vorm van sampling verwijst de eerste respondent de onderzoeker door naar andere individuen die bereid zijn deel te nemen aan het onderzoek. Op die manier wordt de steekproef vergroot (Bhardwaj, 2019). De reden dat er voor deze methode van sampling geopteerd werd is omdat het vinden van bestuurders of leden van de raad van bestuur van familiebedrijven een moeilijk te identificeren groep is. Alsook zijn bestuurders niet altijd bereid om deel te nemen aan het onderzoek vanwege hun drukke agenda, zeker in coronatijden. De eerste bestuurders hebben de nodige connecties in de bedrijvenwereld en hebben mij doorverwezen naar andere bestuurders of leden van de raad van bestuur van familiebedrijven die wilden deelnemen aan het onderzoek. De deelnemers werden gecontacteerd via e-mail.

De dataverwerking ging als volgt: allereerst werd er via de interviews inzicht verworven via open vragen. Nadien werden de interviews woordelijk getranscribeerd. Dit werd gedaan door de interviews te herbeluisteren en het daarna handmatig uit te schrijven. Met woordelijk transcriberen wordt bedoeld dat alles opgeschreven wordt wat gezegd werd, maar waarbij aarzelingen, stopwoordjes en stottingen worden genegeerd (Baarda et al., 2018).

Vervolgens werd axiale codering uitgevoerd om de verschillende antwoorden van de geïnterviewden op te sommen met de nodige uitleg en redenering erachter. Op die manier worden de verzamelde gegevens geanalyseerd, worden de losse opsommingen samengebracht tot een onderliggende structuur en worden de resultaten weergegeven waarin de onderzoeksvraag beantwoord wordt (Baarda et al., 2018). Verwijzend naar de uitspraken van de respondenten met behulp van citaties werden mijn analyses opgesomd en werden er conclusies getrokken. Alsook werden de resultaten zodanig geanalyseerd om eventueel eerdere onderzoeksresultaten te ondersteunen of te weerleggen.

Tabel 1: Beschrijving respondenten

Interviews	Geslacht	Leeftijd	Studies	Functie	Sector	Plaats interview	Datum interview
Interview 1	Man	61	Industrieel ingenieur	Oprichter en bestuurder	Autosector	Online (Zoom)	23/04/2021
Interview 2	Vrouw	46	Handelswetenschappen	Bestuurder en actief in meerdere raden van besturen	Bouwsector	Zonhoven	27/04/2021
Interview 3	Man	61	Moderne geschiedenis	Oprichter, bestuurder en actief in meerdere raden van besturen	Dienstensector	Zonhoven	05/05/2021
Interview 4	Vrouw	41	Onbekend	Bestuurder	Horeca	Online (Teams)	05/05/2021
Interview 5	Vrouw	48	Schoonheidsverzorging en haartooi	Bestuurder	Autosector	Genk	11/05/2021
Interview 6	Man	56	Economische wetenschappen	Bestuurder	Bouwsector	Online (Teams)	12/05/2021
Interview 7	Vrouw	52	Handelswetenschappen	Bestuurder	Dienstensector	Online (Teams)	17/05/2021
Interview 8	Man	52	Handelsingenieur	Bestuurder en actief in meerdere raden van besturen	Transportsector	Online (Teams)	19/05/2021

4 Resultaten

In dit onderdeel zullen de resultaten van mijn onderzoek besproken worden. In onderstaand tabel zijn de belangrijkste thema's van de resultaten en welke bestuurder dat thema aangaf als reden te zien. Deze thema's zullen in hun respectievelijke hoofdstukken verder toegelicht worden met behulp van uitspraken van de respondenten.

Tabel 2: Thema's van respondenten

Thema's	Bestuurder 1	Bestuurder 2	Bestuurder 3	Bestuurder 4	Bestuurder 5	Bestuurder 6	Bestuurder 7	Bestuurder 8
Gevaar voor onafhankelijkheid	Neen	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja
Schending van privacy	Ja	Ja	Neen	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja
Gevaar van jaloezie	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja	Neen	Ja	Ja
Gevaar voor backlash	Ja	Ja	Neen	Ja	Ja	Neen	Ja	Ja

4.1 Gevaar voor onafhankelijkheid

De bestuurders vinden hun onafhankelijkheid zeer belangrijk om efficiënt en effectief te kunnen werk. Daarom zijn ze heel gefocust op het bewaren van hun onafhankelijkheid. En met een openbaarmaking van hun vergoedingen vinden ze dat hun onafhankelijkheid in het gedrang kan worden gebracht. Een aantal bestuurders hebben aangehaald dat een openbaarmaking van informatie ook haar voordelen heeft voor het bedrijf, zoals het tegengaan van het agency probleem.

Bestuurder 3: "Die algemene directie gaat daar nooit problemen mee hebben [pauze], zolang de bestuurders toegevoegde waarde leveren voor de directie en de lijnen goed en duidelijk en helder uitzetten. Dan zal dat geen probleem zijn, de wedde wat die verdienen. [...] En natuurlijk als er nog meer informatie bekend wordt gemaakt omtrent het bedrijf, dan zal dit zorgen voor een betere... [denkt na], een betere match tussen de raad en de directie. Want de raad is dan op de hoogte van de zaken binnen het bedrijf. Ze weten dan hoe het bedrijf bestuurd wordt. Dan kunnen ze zeggen: "Besturen zij het bedrijf wel op een manier zoals wij dat willen en gecommuniceerd hadden?" Dus dat is dan wel weer een voordeel van zo een openbaarmaking dan."

Bestuurder 7: "In familiebedrijven heb je natuurlijk een bestuur en een... [denkt na], een managementteam, maar meestal is dat gewoon de directie met de CEO, CFO, enzo... Allee, als het bestuur dan 'A' zegt, maar het management voert 'B' uit, ja dan... dat gaat niet en heeft alleen maar nadelen. En als er geen informatie bekend gemaakt wordt, openbaar gemaakt wordt, dan zullen de bestuurders er ook nooit achter komen. Of misschien heel laat achter komen. Maar als het wel bekend gemaakt wordt, ja... dan weten ze hoe het zit en kunnen ze de directie bij de oren pakken."

Dus de respondenten zijn zich bewust van de voordelen, maar hebben ook de gevaren van een dergelijke openbaarmaking in kaart gebracht. Deze gevaren zijn vooral van toepassing op de bestuurders en niet op het bedrijf zelf. Eén van die gevaren is hun onafhankelijkheid die in het gedrang gebracht kan worden. Dit is opgenomen in de onderzoeksvraag en het onderzoek focuste zich dus vooral hierop. Er werd ontdekt dat de openbaarmaking van bestuurdersvergoedingen daadwerkelijk de onafhankelijkheid van een bestuurder in het gedrang kan brengen op een manier dat de bestuurder niet meer in staat is om vrij en ongedwongen zijn mening te zeggen. Ze vinden dat bestuurders teveel afhankelijk kunnen zijn van hun vergoedingen waardoor ze zich minder kritisch kunnen opstellen ten opzichte van het bedrijf. En doordat hun vergoedingen openbaar gemaakt worden, kunnen ze hierop aangesproken worden, kunnen ze veel commentaar krijgen, kunnen ze veel backlash krijgen... Hier zal in de volgende onderdelen dieper op ingegaan worden.

Bestuurder 6: "Als een project bijvoorbeeld goedgekeurd moet worden; of een investering moet goedgekeurd worden; of een overname moet goedgekeurd worden; of de cijfers, de rapportage moet besproken worden; of de budgetten moeten besproken worden, dus al de zaken die in een raad van bestuur passeren. Als daar... allee als daar een externe bestuurder moet over oordelen, die moet daar vrij en onbevangen over kunnen oordelen naar zijn eigen goeddunken. En die moet dan niet denken van: "Allee ja, ik word hier goed betaald voor mijn

mandaat en ik zou maar akkoord zijn met wat hier de CEO komt voorstellen bij wijze van spreken omdat ik daarvoor betaald wordt." Eigenlijk mag dat geen... geen enkele invloed hebben en ik denk als dat openbaar gemaakt wordt, [...] dan krijg je automatisch zo een... een zweem van afhankelijkheid, ja."

Wel werd er ontdekt dat dit vooral het geval is bij politieke bestuurders of leden van de raad van bestuur met politieke mandaten. Politiekers worden vaak door hun respectievelijke partijen in meerdere raden van besturen geplaatst en doordat ze in veel raden van besturen actief zijn, kunnen ze uiteindelijk niet meer onafhankelijk handelen. En in zo een geval kan hun onafhankelijkheid in het gedrang komen waardoor ze zich minder kritisch zouden kunnen opstellen binnen het bedrijf. Doordat er veel politiekers worden geplaatst in verschillende raden van besturen kan dit ook zorgen dat de omvang van de raden van besturen te groot wordt waardoor het bedrijf inefficiënt en ineffectief bestuurd zal worden.

Bestuurder 3: "Je hebt raden van besturen die zich vinden in de wereld... in de wereld die vol politieke inmenging zit. [...] De openbaarheid die daar gevoelig ligt, in het bedrijfsleven lijkt die helemaal niet gevoelig te zijn omdat iedereen weet wie, waar, in welke raden van bestuur zit. [...] En dan heb ge de hele raden van bestuur die vol politieke benoemingen en politieke bestuurders zitten. En daar zou de publicatieplicht helemaal open en transparant moeten zijn, want dat is met maatschappelijk geld. [...] En de onafhankelijkheid hangt af van de individuele mensen die daarin zitten, die dikwijls in andere raden van bestuur zitten. Tuurlijk als je in 50 raden van bestuur zit, dan kan je de vraag stellen: "Kan je die job wel tegoei doen?" En daar gaat de onafhankelijkheid over."

Bestuurder 3: "[...] dat zouden ze moeten, op een of andere manier, maken dat die raad van bestuur kleiner wordt, beperkt moet zijn tot een werkzame raad van bestuur [...] Een raad van bestuur met vijf of zes man, dat is een werkende raad van bestuur. [...] Dan wordt het efficiënt bestuurd, dus..."

Bestuurder 4: "Ik kan mij ook voorstellen dat sommige bestuurders er schrik voor hebben omdat inderdaad hun onafhankelijkheid, of hun onpartijdigheid wel in het gedrang kan komen. [...] Zeker in bijvoorbeeld politieke functies die ook nog bestuursfuncties hebben, dat het daar wel een... een issue kan zijn."

Bestuurder 6: "... dat is juist waarom... zeker een externe bestuurder, maar eigenlijk iedere bestuurder moet zijn onafhankelijkheid hebben ten opzichte van het bedrijf waarom hij die functie heeft. En door daar een financiële vergoeding over bekend te maken, maakt het moeilijker om dan die financiële... allee om die onafhankelijkheid te kunnen bewaren in feite, ja. [...] Ja, je moet daar vrij en ongedwongen uw mening kunnen zeggen als externe bestuurder en dan mag je niet denken aan het geld wat er tegenover staat, en zeker niet als dat openbaar gemaakt wordt."

Het kan ook een gevaar vormen voor de onafhankelijkheid in de zin dat ze niet meer vrij kunnen handelen en hun eigen kunnen zijn vanwege de druk die uitgeoefend kan worden door de respectievelijke partij. Als politieke bestuurder ben je noodgedwongen om de partijlijn te volgen en als je hiervan afwijkt kan er

schade toegebracht worden aan de partij. Dit kan er dus voor zorgen dat ze niet onafhankelijk zullen optreden binnen het bedrijf.

Bestuurder 5: "Ik vind ook niet dat je een politieke kleur mag hebben. Ik vind dat dat gemakkelijker werkt, zowel voor mijn familiebedrijf als bestuurder, dat ik politiek neutraal ben. [...] Ja, ik denk dat je dan toch altijd een politieke... het politiek manifest in je achterhoofd houdt en de richtlijnen toch misschien. [...] En ik vind dat juist de vrijheid als ondernemer dat je dat niet moet... dat je in je bedrijf je eigen kan zijn en ook als bestuurder je eigen kan zijn."

4.2 Gevaar voor privacy

Privacy is één van de andere grote redenen waarom bestuurders geen fan zijn van de openbaarmaking van bestuurdersvergoedingen. Bestuurders vinden dat hun privacy hiermee geschonden wordt. De vergoedingen die de bestuurders ontvangen is iets heel persoonlijks voor hen, niemand laat graag aan de buitenwereld zien hoeveel ze verdienen. Ook bij de openbaarmaking van andere informatie over het bedrijf ervaren de bestuurders dat hun privacy geschonden wordt. Hier hebben ze ook aangekaart dat er voordelen verbonden zijn voor het bedrijf met betrekking tot de openbaarmaking van informatie. Een dergelijke openbaarmaking kan bijvoorbeeld zorgen voor een toename van het aantal volgers door financiële analisten. Maar zowat alle bestuurders, op één na, waren het erover eens dat er met een openbaarmaking geen rekening gehouden wordt met hun privacy en dat het dus een gevaar kan vormen voor de bestuurders zelf.

Bestuurder 8: "Ik ben zelf ook bestuurder in een paar andere bedrijven. Als die bedrijven dat zouden moeten bekend maken welke vergoeding dat ik daar voor krijg om daar als externe bestuurder te fungeren. Ja... ik zou me daar niet comfortabel bij voelen eerlijk gezegd. [...] En ik kan me voorstellen dat een externe bestuurder bij ons zich ook niet zo comfortabel zou voelen als wij zijn of haar vergoeding zouden moeten bekend maken. Dan zit je daar niet zo... niet zo op uw gemak, vind ik dan persoonlijk."

Bestuurder 2: "Stel bijvoorbeeld, ik heb een goede vriend die... [denkt na], waar ik af en toe naar toe ga... Ik heb een echt probleem in mijn bedrijf en hoe zou ik dat nu eens aanpakken? Dan bel ik mijn vriend op en dan babbelen we erover dus van: "Hoe zou jij dat aanpakken?" Eigenlijk is dat iemand die perfect in mijn raad van bestuur zou kunnen zitten. Een persoonlijke vriend. En die gaat niet in mijn raad van bestuur zitten omdat er mogelijk een belangenconflict zou zijn. Hij zou dan zeggen: "Ja, ik ken ook die en die en die bedrijven..." en dan willen die ook dat ge daar gaat zitten, enfin snap je? Die wilt dus niet dat dat publiekelijk gemaakt wordt."

Bestuurder 7: "Je wilt ook niet bevraagd worden de hele tijd door andere mensen. Dat is dat stukje privacy dan natuurlijk. Of er ook niet op aangesproken worden misschien omdat je toch zegt van: "Ik heb dit specifiek gekozen als raad van bestuur, maar ik heb misschien vrienden die het zelfde doen. En ik wil niet uitleggen waarom dat ik juist bij het andere bedrijf dat doe." Dat kan."

Dus in familiebedrijven willen bestuurders dat hun vergoedingen privé blijven. Wat wel opviel is dat een aantal bestuurders aangaven dat een dergelijke openbaarmaking wel nuttig en voordelig kan zijn binnen overheidsbedrijven. In overheidsbedrijven wordt er gewerkt met gemeenschapsgeld. Dit geld komt binnen in de vorm van belastingen die betaald worden door de burgers. Hierdoor is transparantie binnen overheidsbedrijven wel aangewezen.

Bestuurder 6: "In overheidsbedrijven bijvoorbeeld waar je politieke mandaten... politieke partijen hebt die mensen afvaardigen in een overheidsbedrijf, dat vind ik heel anders. Dat is... dat is belangrijk om... om daar open in te zijn, denk ik. Dat hoort bij de transparantie van de politiek, dat is gemeenschapsgeld. [...] Maar ik vind wel dat daar een transparantie mag zijn omdat je daar spreekt per definitie over... over overheidsgeld, over gemeenschapsmiddelen. In een privébedrijf of in een familiebedrijf spreek je over familiale middelen of familiaal geld, privéged."

4.3 Gevaar van jaloezie

Openbaarmaking van informatie zoals de bestuurdersvergoedingen kan volgens een aantal bestuurders ook een negatief impact hebben op het gevoel van vertrouwen die er heerst tussen de bestuurders en de personeelsleden. In familiebedrijven is er een duidelijk hiërarchische structuur aanwezig waarbij de bestuurders, meestal de familieleden, aan de top van de piramide staan en de werknemers aan de basis van de piramide staan. Als de vergoedingen van de bestuurders openbaar worden gemaakt, kan dit jaloezie opwekken bij de werknemers van het familiebedrijf. Hierdoor kunnen deze bestuurders veel kritiek en afgunst over zich heen krijgen omdat ze over het algemeen een stuk meer verdienen dan de gemiddelde werknemer. Veel mensen kunnen dit niet verkroppen wegens jaloezie of omdat ze het niet gunnen, enzovoort. Deze statement werd bevestigd door veel bestuurders.

Bestuurder 1: "Ja, je zult binnen... binnen het bedrijf zal je ook mensen hebben die dat... waar dat die jaloers kunnen worden als ze zien dat de leden... de leden van de raad van bestuur, waar ze eigenlijk geen werk van zien, wat die mensen op een bepaald moment gaan verdienen. Dus ik zie er eigenlijk meer nadelen als voordelen in hoor, eerlijk gezegd."

Bestuurder 1: "Dat wekt een hoop jaloezie op bij mensen die niet weten waarover het gaat. Dat is dus wel een gevaar. [...] Maar het is gewoon, als dat openbaar wordt gemaakt en het komt bij mensen en de meeste mensen zijn zo, die weten niet waarover het gaat, dan heb je een hoop... hoop gezever wat allemaal van doen is. [...] Men weet niet wat die mensen ervoor doen. Het kan goed zijn dat die er heel veel uren per week mee bezig zijn. [...] En dan krijg je dat de ene groep tegen een andere wordt opgezet en ja... dat is dus niet goed."

Bestuurder 2: "Dus... (denkt na), het probleem vandaag de dag is denk ik dat mensen dat bekijken vanuit een bepaald perspectief. Iedereen wilt daar een mening over hebben. Dat wordt in de gazet gegooid en iedereen heeft daar een mening over. Gelijk ik zeg, als er iemand inderdaad op de armoedegrens leeft vandaag de dag en die ziet op een gegeven moment dat je 600 euro gaat verdienen, bruto weliswaar, voor een namiddag te gaan zitten, ja... dat lijkt voor die mensen ook gigantisch veel."

Het probleem ligt vooral bij het feit dat werknemers bepaalde dingen enkel vanuit hun eigen perspectief gaan bekijken. Ze geven veel commentaar op bestuurders omdat ze een hoge vergoeding uitgekeerd krijgen, maar ze zijn zich meestal niet bewust dat bestuurders in ruil hiervoor een zeer grote verantwoordelijkheid dragen. De raad van bestuur is de motor van het bedrijf en bepaalt de richting van het bedrijf waar het naartoe moet gaan. Als er iets misgaat in het bedrijf, dan zullen zij degenen zijn die hierop aangesproken zullen worden. Dus werknemers kunnen vaak de link niet leggen tussen een hoge verantwoordelijkheid en een hoge wedde.

Bestuurder 5: "De mens schiet altijd af wat dat hij niet kent. [...] En dan snap ik wel dat sommige bestuurders zeggen: "Ik wil liever niet dat het openbaar is, want ik wil er gewoon geen commentaar op." [...] En we moeten niet alles afvlakken tot op een... ja hoe moet ik dat zeggen, tot op een werknemers niveau. Dat is... je hebt daar een andere rol en je moet dat respecteren van mekaar. Iedereen heeft zijn rol binnen het bedrijf. [...] Iedereen heeft daar ook zijn verantwoordelijkheid. En als dat misgaat Ali, is dat ook een foute verantwoordelijkheid in die raad van bestuur in dat bedrijf..."

Deze jaloezie wordt niet alleen opgewekt bij de werknemers van het familiebedrijf, maar ook bij de buitenstaanders die niks met het familiebedrijf te maken hebben. De media speelt hierbij een grote rol door bijvoorbeeld de vergoedingen bekend te maken in de krant, zoals De Tijd. Volgens de meeste bestuurders is de bedoeling van de media om vooral sensatie te creëren.

Bestuurder 4: "Ik denk één, de media die er sowieso sensatie van maakt."

Bestuurder 6: "En dan gaat men zo proberen beetje sensatie te creëren, ja. Maar dat is altijd... dat is nooit niet zomaar hè. Dat is altijd om bepaalde mensen in een daglicht te stellen; of om bepaalde zaken te belichten; of om bepaalde relaties te kunnen blootleggen. [...] Allee, dan wordt daar direct een polemieck rond geschapen, allee die niet echt bevorderlijk is voor de functie van een externe bestuurder, voor de vertrouwelijkheid."

Deze angst voor het ontvangen van kritiek en haat is vooral aanwezig bij de uitschieters, dus bij bestuurders die een stuk meer verdienen dan de gemiddelde bestuurder. Deze bestuurders beseffen dat ze veel kritiek over zich heen zullen krijgen wanneer ze meer verdienen dan een gemiddelde bestuurder. Tijdens de interviews is er ontdekt dat in familiebedrijven het vrij weinig voorkomt dat er bestuurders zijn met uitschietende bedragen aangezien de leden van de raad allemaal ongeveer hetzelfde verdienen. Maar in grote beursgenoteerde bedrijven of in de BEL20-bedrijven kan dit wel het geval zijn.

Bestuurder 2: "Als er heel grote uitschieters zijn, dan is dat ook niet normaal hoor. En alles wat abnormaal is, daar hangen goede en slechte dingen aan vast. Ik vind wel dat de bestuurdersvergoeding een beetje in verhouding moet staan tot de verantwoordelijkheid die je neemt hoor. En als bestuurder heb je een bepaalde verantwoordelijkheid te nemen. [...] Dus het moet allemaal in verhouding zijn tot de verantwoordelijkheid die jij als bestuurder draagt. En als er dan heel grote excessen zijn... eigenlijk zou dat in dezelfde lijn moeten liggen... [...] Als er eentje tussen zou zitten die vijf keer zo dubbel zou betalen, dan zou ik ook vragen: "Hoe zou die dat doen?" [...] Ik denk vooral dat het te maken heeft dat de bestuurders

vandaag de dag heel gevoelig zijn om afgescheept te worden in de media, in de pers als grote graaiers die zitpenningen gaan nemen om dan overal bestuurders zitjes te gaan invullen.”

Bestuurder 3: “Die zijn zich ook wel bewust op het moment dat ze zo’n mandaat opnemen, dat dat kan. [...] Dat ze die risico lopen om uiteindelijk daar een bepaalde vorm van publieke exposure te krijgen.”

Bestuurder 8: “Ja, in de zin, als er uitschieters zijn kan ik mij voorstellen dat mensen beginnen te rekenen gelijk ik juist gezegd heb. Mensen betrekken dat dan altijd op hun eigen persoonlijke situatie.”

Wel werd er ondervonden dat deze jaloezie voorkomen of desnoods verminderd kan worden als men de vergoedingen in de juiste context plaatst. Dus er moet een duidelijke omschrijving zijn van de vergoedingen die de bestuurders ontvangen zodat mensen het in de juiste context kunnen plaatsen.

Bestuurder 4: “Maar het moet wel in de juiste context geplaatst worden, dat vind ik. Dus, ja goed, daar speelt de media ook wel een rol in, die dan met cijfers gaan gooien, en ooit komt het heel fout over. Dus ik vind wel dat er een duidelijke beschrijving achter zou moeten zitten van wat dat eigenlijk inhoudt, waarvoor die bezoldiging staat, wat die... wat die taken zijn, wat dat doet voor het bedrijf. Is die bezoldiging op winsten gebaseerd, of... of op resultaten of... Ja, dat vind ik wel allemaal heel belangrijk. [...] Ik denk ook dat je alles heel positief kunt brengen. Ik ben altijd voor transparantie en openheid binnen een bedrijf, maar dan moet het ook in het juiste verhaal geplaatst worden.”

4.4 Gevaar voor veel backlash bij slechte gang van zaken

Ten slotte zijn veel bestuurders geen fan van de openbaarmaking van de bestuurdersvergoedingen omdat dit in bepaalde situaties slecht kan uitdraaien voor de reputatie van de bestuurders. Stel dat het slecht gaat met het bedrijf; bijvoorbeeld ze draaien veel verlies, of de gang van zaken binnen het bedrijf is niet in orde, of het bedrijf wordt niet effectief bestuurd. Een dergelijke openbaarmaking kan dan voor veel backlash zorgen. Werknemers kunnen de bestuurders beschuldigen van ‘zakkenvullers’ of ‘graiers’ omdat ze dan denken dat bestuurders niets om het bedrijf geven. Mensen binnen het bedrijf gaan denken dat de bestuurders met de verkeerde redenen aan de top van een bedrijf staan terwijl dat in de praktijk helemaal niet zo is.

Bestuurder 1: “En in tijden dat het bedrijf goed draait, dan heb je daar geen miserie van. Maar als het wat minder begint te draaien, dan worden er natuurlijk een aantal andere zaken erbij gehaald wat er eigenlijk niks mee te maken hebben. En dat kan dan één van de zaken zijn die men erbij komt halen en dan is het niet goed. Want dan zit je... dan zit je met een bedrijf wat... wat nood heeft aan eenheid en waar dat de mensen eigenlijk beginnen te... beginnen te discussiëren onder elkaar.”

Dus er heerst een gevaar dat bestuurders veel backlash kunnen krijgen in minder goede tijden van het bedrijf. Maar ook dit zou voor een groot stuk verminderd kunnen worden als er open gecommuniceerd

wordt naar onder toe. Als het bestuur open is over de stand van zaken van het bedrijf en ze communiceren dit naar de personeelsleden toe, dan zal de backlash veel minder zijn.

Bestuurder 4: "Dus, dat is niet zo gemakkelijk om dat in een duidelijke, transparante taal 'begrijpbaar' voor iedereen te maken. [...] Ik denk dat als we dit... als we dit bekend zouden maken van de bestuurders, dat er een heel groot aantal mensen er helemaal mee is, dat ook fijn gaat vinden dat ze dat weten, dat ze zien hoe dat het bedrijf eraan toe is. Maar ook een heel groot stuk gaat het totaal niet kunnen plaatsen, nee."

5 Conclusie

Met deze masterproef werd er onderzoek gevoerd naar de gevaren van de openbaarmaking van bestuurdersvergoedingen voor de bestuurders in familiebedrijven. Doorheen het onderzoek werd er gefocust op het beantwoorden van de centrale onderzoeksvraag die als volgt luidt: "Hoe vormt de openbaarmaking van bestuurdersvergoedingen een gevaar voor de onafhankelijkheid van bestuurders of leden van de raad van bestuur?" De context waarbinnen dit onderzoek heeft plaatsgevonden is familiebedrijven in Limburg. Om de onderzoeksvraag te beantwoorden werden er acht interviews gehouden met bestuurders of leden van de raad van bestuur van deze familiebedrijven.

In de literatuurstudie werd het belang van de onafhankelijkheid van de bestuurders of de raad van bestuur in kaart gebracht. Op basis hiervan werd onderzocht hoe deze onafhankelijkheid in gevaar kan komen bij een bekendmaking van de vergoedingen van de bestuurders. Alsook werden de voordelen en nadelen van een openbaarmaking van informatie voor de familiebedrijven duidelijk in kaart gebracht in de literatuurstudie aan de hand van eerdere studies. Focussend op mijn onderzoeksvraag werden dan de gevaren ontdekt van een dergelijke openbaarmaking voor de bestuurders van deze familiebedrijven aangezien dit nog niet onderzocht is geweest.

Familiale bestuurders zijn zeer gefocust op het bewaren van hun onafhankelijkheid omdat dit de efficiënte en effectieve werking van het bedrijf bevordert. Met een openbaarmaking kan deze onafhankelijkheid in gevaar worden gebracht. Het vormt een bedreiging in de zin dat bestuurders niet meer vrij en niet ongedwongen hun mening kunnen geven omdat ze vinden dat ze teveel afhankelijk zijn van hun vergoeding. De vergoeding belemmert als het ware de kritische opstelling van de bestuurder ten opzichte van het bedrijf als bijvoorbeeld de CEO iets komt voorstellen. En doordat hun vergoedingen openbaar gemaakt worden, kunnen ze hierop aangesproken worden, kunnen ze veel backlash krijgen, wordt hun privacy geschonden enzovoort. Deze gevaren worden in de volgende alinea's duidelijk samengevat. Wel werd er ontdekt dat vooral de onafhankelijkheid van politieke bestuurders in het gedrang kan komen volgens de familiale bestuurders die werden geïnterviewd. Ze zouden niet meer objectief kunnen handelen doordat ze in meerdere raden van bestuur actief kunnen zijn en doordat ze vaak de partijlijn moeten volgen.

Bovendien zijn de vergoedingen die de familiale bestuurders of leden van de raad van bestuur ontvangen iets persoonlijks. Dit is ook een grote reden waarom bestuurders geen voorstander zijn van een dergelijke openbaarmaking. Ze vinden dat wanneer er bepaalde informatie over hen openbaar gemaakt wordt zoals hun remuneraties, hun privacy daarmee ook geschonden wordt. En privacy is een belangrijk recht om te hebben.

Een ander gevaar die een openbaarmaking van bestuurdersvergoedingen met zich mee kan brengen is dat er afgunst en nijd opgewekt kan worden zowel binnen als buiten het familiebedrijf. Het is een veelvoorkomend verschijnsel dat mensen met een slecht oog kijken naar wat bestuurders van een bedrijf nu eenmaal verdienen aangezien deze bedragen aanzienlijk hoger liggen dan wat de gemiddelde werknemer verdient. Vooral wanneer er sprake is van uitschietende bedragen kunnen bestuurders heel veel commentaar en zelfs haat over zich heen krijgen. En dit kan helaas op mentaal vlak een negatieve impact hebben op de bestuurders in kwestie. In goed draaiende familiebedrijven wordt er minder aandacht geschonken aan wat de bestuurders verdienen. Maar eenmaal als het wat minder gaat met het bedrijf, dan wordt er vaak gefocust op dingen die eigenlijk op dat moment niet relevant zijn zoals de vergoedingen van de bestuurders. Omdat

bestuurders nu eenmaal een hogere vergoeding uitgekeerd krijgen dan de gemiddelde werknemer zullen ze vooral in slechte tijden van het bedrijf veel backlash krijgen. Volgens de werknemers en de buitenwereld zouden ze dan niet goed genoeg presteren in ruil voor de vergoeding die ze krijgen. Hierdoor zal hun reputatie naar de buitenwereld toe ook aangetast en beschadigd geraken wat dus nadelig is voor de bestuurders in kwestie.

Het openbaar maken van informatie heeft dus zijn voor- en nadelen. Het kan bijvoorbeeld de aandelenliquiditeit binnen het bedrijf verbeteren of het kan voor een toename van het aantal volgers door financiële analisten zorgen (Engel et al., 2019; Healy & Palepu, 2001). Maar het heeft ook zijn gevaren die vooral van toepassing zijn op de bestuurders zelf of de leden van de raad van bestuur zelf zoals schending van privacy, enzovoort. Door deze negatieve punten zijn de meeste familiale bestuurders niet opgezet met een dergelijke openbaarmaking.

Dus het ligt er uiteindelijk aan, aan welke kant je van de discussie staat. Ben je zelf een familiale bestuurder of lid van de raad van bestuur, dan zal je meestal kritisch staan tegenover de openbaarmaking van informatie zoals de bestuurdersvergoedingen.

6 Discussie

Dit onderdeel bestaat onder andere uit een kritische reflectie. De resultaten werden teruggekoppeld aan de literatuurstudie om te zien waar er verschillen of bevestigingen zijn. Verder is er nog aandacht besteed aan de beperkingen van dit onderzoek, werd er gekeken wat het onderzoek kan betekenen voor de praktijk en zijn er voorstellen gedaan voor eventueel verder onderzoek.

6.1 Kritische reflectie

In de literatuurstudie werd het belang van onafhankelijkheid van de raad van bestuur aangekaart door Lee and Carlson (2007) en Minichilli et al. (2009). Volgens hun studies kan de raad van bestuur efficiënt en effectief te werk gaan als ze hun onafhankelijkheid bewaren. Dit werd ook bevestigd door de bestuurders die geïnterviewd werden. Ook zij vonden het zeer belangrijk dat zijzelf en hun collega-bestuurders onafhankelijk waren in hun raad van bestuur. Aanvullend hierop werd ontdekt dat de openbaarmaking van hun vergoedingen hun onafhankelijkheid in het gedrang kan brengen. En wanneer hun onafhankelijkheid in gevaar komt, kunnen ze uiteraard niet efficiënt en effectief te werk gaan, kunnen ze niet objectief handelen en zich kritisch opstellen ten opzichte van het bedrijf.

Het bestuur houdt zich bezig met het dagdagelijkse leiding en moet de directieteam monitoren en opvolgen (Ben-Amar & Zeghal, 2011; Minichilli et al., 2009). Dit werd ook bevestigd door de respondenten. Zij gaven aan dat de raad van bestuur de motor van het bedrijf is, de stuur van de kracht is. Dit is een zeer grote verantwoordelijkheid die de familiale bestuurders dragen en dit wordt vaak over het hoofd gezien door de werknemers van het bedrijf. Vaak kunnen ze niet begrijpen dat een hogere verantwoordelijkheid gepaard gaat met een hogere wedde. Hierdoor kan er dus jaloezie gecreëerd worden bij de werknemers, waardoor de bestuurders veel kritiek en afgunst over zich heen zullen krijgen.

De bestuurders waren voornamelijk sceptisch over de openbaarmaking van bestuurdersvergoedingen, maar ze waren zich ook wel bewust van de mogelijke voordelen die een openbaarmaking van vergoedingen met zich mee kan brengen. De agency theory die aangehaald werd in de literatuurstudie werd in mijn onderzoek ook bevestigd. Net zoals Muslu (2010) en Bebchuk et al. (2002) ondersteunden de respondenten de contracting hypothese van de agency theory. Ze zijn er zich van bewust dat een openbaarmaking van informatie de agency problemen kan reduceren. Er is een groot verschil tussen de raad van bestuur en het directieteam. De raad van bestuur stippelt het beleid uit dat uitgevoerd zal moeten worden, zij bepalen de richting van het bedrijf. Het directieteam heeft uitvoerende macht en moet het beleid dat uitgestippeld is door de bestuurders gaan uitvoeren. Zij zorgen voor de dagelijkse leiding van het bedrijf en zijn dus meer actief in het bedrijf dan het bestuur. Wanneer er geen of weinig informatie openbaar gemaakt wordt, dan bestaat er een kans dat de directie het beleid van de raad niet of deels zal uitvoeren. Dan kunnen ze dus onder de radar te werk gaan en hun eigen doelen nastreven. Maar wanneer er informatie openbaar of bekend gemaakt wordt, dan verkleint die informatieasymmetrie tussen de twee en zijn de aandeelhouders, dus de bestuurders ook op de hoogte van wat er zich allemaal afspeelt. Dan kunnen ze ook controleren of de managers het voorgestelde beleid aan het uitvoeren zijn. Ondanks de gevaren van de openbaarmaking van informatie waren de geïnterviewde bestuurders zich van bewust van dit voordeel en konden ze zich plaatsen in het perspectief van Muslu (2010) en Bebchuk et al. (2002). Ze konden begrijpen dat een openbaarmaking van informatie het agency probleem zou tegengaan, maar doelden tijdens de interviews vooral op de gevaren voor de bestuurders zelf.

Zoals meermaals aangehaald is onafhankelijkheid binnen de raad van bestuur uitermate van belang. Volgens Chahine and Tohmé (2009) kan deze onafhankelijkheid bereikt worden door CEO-dualiteit te voorkomen in het bedrijf. CEO-dualiteit is een situatie binnen het bedrijf waarin iemand twee functies tegelijkertijd vervult namelijk de functie als CEO en de functie van voorzitter van de raad van bestuur. Deze theorie werd aangehaald door een aantal bestuurders en werd ook bevestigd door hen. De bestuurders vonden het belangrijk dat de corporate governance richtlijnen duidelijk gevolgd werden en dat het voorkomen van CEO-dualiteit ten goede van het bedrijf was.

Om verder in te gaan op een efficiënte werking van de raad van bestuur, zegt de theorie van Lipton and Lorsch (1992) dat kleinere raden van besturen veel efficiënter en effectiever te werk gaan dan grotere raden van besturen. Deze theorie wordt ook gesteund door Jensen (2010) en Yermack (1996), maar ook de respondenten zeggen dat hoe groter de raad van bestuur, hoe meer problemen er ontstaan omtrent communicatie en coördinatie en hoe lager het vermogen van de raad om het management te controleren. Dit is ook te zien in mijn onderzoek. De raden van besturen binnen de bedrijven van mijn respondenten zijn allemaal kleine raden van besturen met gemiddeld vier mensen. Deze familiale bestuurders kiezen bewust voor een kleinere raad van bestuur omdat ze weten dat grote raden van besturen vaak problemen geven en daardoor ook niet goed werken.

Er zijn ook voordelen verbonden aan het openbaar maken van informatie zoals de vergoedingen. Deze voordelen werden al eerder aangekaart in de literatuurstudie van deze masterproef. Na het analyseren van de interviews kunnen een van de drie voordelen bevestigd worden. Het voordeel dat het aantal volgers door financiële analisten toeneemt is een voordeel dat aan de hand van de interviews bevestigd kan worden. Want wanneer er meer informatie openbaar gemaakt wordt van een bestuurder of van het respectievelijke familiebedrijf, dan zal dit bedrijf ook meer media-aandacht krijgen. Hierdoor zullen mensen en vooral financiële analisten geneigd zijn om meer aandacht te besteden aan dit familiebedrijf. Maar door een dergelijke openbaarmaking zal een toename van het aantal volgers, ook gepaard gaan met een toename van kritiek en afgunst vanuit de personeelsleden en de buitenwereld. De andere twee voordelen werden niet aangehaald door de bestuurders.

6.2 Beperkingen

De COVID-19 crisis heeft een negatieve impact gehad op het uitvoeren en verwerken van het onderzoek. De bedoeling van dit onderzoek was om de interviews offline, face-to-face te laten plaatsvinden op het bedrijf zelf. Maar door COVID-19 en de maatregelen daaromtrent hebben een aantal interviews online plaatsgevonden. Er was een duidelijk verschil aanwezig tussen het afnemen van online interviews en face-to-face interviews.

Het ontbreken van directe contact bij bepaalde interviews is een grote beperking. Direct contact zorgt voor geruststelling en als onderzoeker kan ik de emoties van de geïnterviewden ervaren en deze ook mee-interpreteren (Baarda et al., 2018). Voor een kwalitatief onderzoek is het belangrijk om een holistisch karakter te creëren (Baarda et al., 2018). Hierbij schoot het onderzoek dus een beetje te kort omdat er een aantal interviews online hebben plaatsgevonden. Het analyseren van de bestuurders face-to-face had veel interessanter kunnen zijn voor het onderzoek. Want op die manier vindt er ook veel non-verbale communicatie plaats waaruit meer interessante informatie gehaald had kunnen worden zoals handgebaren, lichaamsbewegingen en houding, oogcontact, meer emoties, enzovoort.

Een belangrijk kenmerk van kwalitatief onderzoek is dat de dataverzameling 'unobtrusive' moet zijn. Dit wil zeggen dat de interviews zo min mogelijk verstoord moeten plaatsvinden en zo natuurlijk mogelijk moeten verlopen (Baarda et al., 2018). Omdat bepaalde interviews online hebben plaatsgevonden werden deze af en toe onderbroken door een slechte internetverbinding en hierdoor werden deze helaas verstoord. Wanneer de verbinding slecht was bleef de audio soms ook haken waardoor er bepaalde informatie verloren ging.

6.3 Relevantie voor de praktijk

Uiteindelijk heeft het onderzoek bruikbare informatie opgeleverd. Met de resultaten van deze masterproef zijn de familiebedrijven of de nieuw opgerichte familiebedrijven zich bewust van de gevaren van een dergelijke openbaarmaking, zoals schending van hun privacy, jaloezie dat gecreëerd wordt bij het publiek, enzovoort. Daardoor kunnen ze zich op mentaal vlak efficiënter hierop voorbereiden. Ze kunnen zich ook beter voorbereiden op deze gevaren om de impact ervan zo minimaal mogelijk te houden.

Ook voor nieuw opgerichte familiebedrijven bewijst deze masterproef dat een onafhankelijke raad van bestuur zeer belangrijk is en dat ze er ook alles aan moeten doen om deze onafhankelijkheid te handhaven omdat het ten goede komt van het bedrijf. Met deze masterproef worden toekomstige ondernemers hiervan bewust gemaakt.

Verder hoop ik met dit onderzoek de maatschappij bewust te maken van de onnodige druk die uitgeoefend wordt op familiale bestuurders. Een groot deel van de mensen zit blijkbaar nog met foute veronderstellingen in hun hoofd over de bestuurders van een familiebedrijf. Als de vergoedingen van de bestuurders bekend gemaakt worden, wordt hier veel te vaak een heisa rond gecreëerd door de media en de mensen. Dit komt doordat ze vaak de link niet kunnen leggen tussen een hogere functie met veel verantwoordelijkheid en een hogere vergoeding in ruil hiervoor. Er wordt dus jaloezie gecreëerd bij veel mensen, waardoor bestuurders veel kritiek en afgunst over zich heen krijgen. Doordat ze veel backlash krijgen kan dit een negatief impact hebben op het mentale welzijn van de bestuurder in kwestie. En iedere bestuurder zal hier heel anders mee omgaan en zal deze moeilijkheid anders ervaren.

6.4 Aanbevelingen en suggesties

In mijn onderzoek werd de onderzoeksvraag beantwoord hoe een openbaarmaking van bestuurdersvergoedingen de onafhankelijkheid van bestuurders in het gedrang kan brengen. Maar er werd ontdekt dat dit voornamelijk het geval was bij politieke bestuurders of bestuurders met politieke mandaten. Er is namelijk een groot verschil tussen familiale bestuurders en politieke bestuurders aangezien ze beiden in de raad van bestuur zitten voor andere redenen. In de toekomst zou deze onderzoeksvraag ook gesteld kunnen worden aan politieke bestuurders. Er kan een onderzoek plaatsvinden waarom politieke bestuurders een tegenstander, of zelfs een voorstander kunnen zijn van de openbaarmaking van bestuurdersvergoedingen.

In de resultaten werd aangehaald dat schending van privacy ook een gevaar kan zijn voor de onafhankelijkheid van de bestuurder. Veel bestuurders hebben aangekaart dat de media veel sensatie wilt creëren door informatie bekend te maken. Een suggestie voor verder onderzoek kan zijn om de rol van de media hierin te onderzoeken vanuit het perspectief van de media zelf door bijvoorbeeld journalisten te interviewen. Het zou interessant kunnen zijn om te achterhalen welk doel zijn hiermee ambiëren. Is het enkel om sensatie te creëren zoals de bestuurders in mijn onderzoek zelf aangaven, of zijn er nog andere redenen zoals het 'exposen' van bedrijven en bestuurder, enzovoort. Dit zou in de toekomst veel dieper en breder onderzocht kunnen worden.

Ook werd er ontdekt dat wanneer de vergoedingen bekend gemaakt worden, dit jaloezie kan creëren bij de werknemers van het bedrijf in kwestie. Werknemers kunnen de bestuurders beschuldigen van 'graaiers' en incompetent te zijn, zeker in tijden wanneer het minder loopt binnen het bedrijf. De media kan hier dan ook nog een schepje bovenop doen, waardoor de bestuurders veel backlash kunnen krijgen. Het zou dus erg boeiend kunnen zijn om te onderzoeken waarom er vaak confrontaties en conflicten kunnen ontstaan tussen de werknemers van het bedrijf en de top van het bedrijf. Heeft dat alleen te maken met het feit dat werknemers over het algemeen afdunstig kunnen zijn omdat bestuurders een pak meer verdienen dan de werknemers? Of zijn er ook nog andere factoren die hier een rol in spelen zoals weinig inspraak, slechte arbeidsomstandigheden, slechte top-down communicatie, enzovoort?

Een andere aanbeveling voor verder onderzoek kan zijn om de gevaren van openbaarmaking te onderzoeken binnen twee verschillende generaties. Een aantal bestuurders hebben aangekaart dat de jongere generatie transparanter is omtrent de openbaarmaking dan de oudere generatie van bestuurders. Dit komt omdat ze anders opgevoed zijn en een andere mentaliteit hebben dan de oudere generatie. Volgens mij speelt de opkomst van sociale media hier een grote rol in. De huidige generatie is opgegroeid met sociale media waardoor ze veel meer open zijn naar de buitenwereld toe en ook veel meer durven om naar de buitenwereld toe bekend te maken. Hierdoor kunnen ze een dergelijke openbaarmaking niet beschouwen als een probleem voor hun privacy en kunnen ze hierin veel transparanter zijn dan de oudere generatie. Dus er kan gesuggereerd worden dat er meer onderzoek dient gevoerd te worden naar bestuurders uit de jonge en de oudere generatie om zo het verschil tussen de twee aan te kaarten.

Lijst met tabellen

Tabel 1: Beschrijving respondenten

Tabel 2: Thema's van respondenten

Bibliografie

- Ahmed, K., & Courtis, J. K. (1999). Associations Between Corporate Characteristics And Disclosure Levels In Annual Reports: A Meta-analysis. *The British accounting review*, 31(1), 35-61. doi:10.1006/bare.1998.0082
- Akerlof, G. A. (1970). The Market for "Lemons": Quality Uncertainty and the Market Mechanism. *The Quarterly journal of economics*, 84(3), 488-500. doi:10.2307/1879431
- Ashforth, B. E., & Mael, F. (1989). Social Identity Theory and the Organization. *The Academy of Management review*, 14(1), 20. doi:10.2307/258189
- Baarda, B., Bakker, E., Boullart, A., Julsing, M., Fischer, T., Velden, T. v. d., & Peters, V. (2018). *Basisboek kwalitatief onderzoek. Handleiding voor het opzetten en uitvoeren van kwalitatief onderzoek*. . Groningen: Noordhoff Uitgevers.
- Beard, C. G., & Sias, R. W. (1997). Is There a Neglected-Firm Effect? *Financial analysts journal*, 53(5), 19-23. doi:10.2469/faj.v53.n5.2113
- Bebchuk, L. A., Fried, J. M., & Walker, D. I. (2002). Managerial Power and Rent Extraction in the Design of Executive Compensation. *The University of Chicago law review*, 69(3), 751-846. Retrieved from http://uha.summon.serialssolutions.com/2.0.0/link/0/eLvHCXMwpV07T8MwELZ4LCy8EeUID4gtkJeTeEKACqwVQggGpsiPM0VCaWmo-PvcOW6FQGJhyeJEcXLnz5 tu sYy9LTOPqBCcqZQmUOSpOaXGunIDYKuYWwInapr6D OMgenrObP oXqzJP6g7lnK0mh244M7ZqfkcKOFDJPzsfvEclIOXFr0NRYZMs4d8Xo-MuX_bv7hzk4J4XsRA1yUpcnqeKAxF004i9E9tPM9RobznqkX3UUpBOGSG_h7eNUw48Sjv_p-TpbDVSUX3S-s8EWoNikiwP1ucUGXVQMOScfk44aV43IVMiJI5hPumQI tpwpI_c-iAQPnLYBmZK-MkpUh0XyN7s2-zpuv94dRsF3YUIJ_sjqyTiZWxy51RpSmhAgAhVZIL52jTtBCJovNUyGKdJYI0EspMOZmLHKxKIdthS8_2ogV3GS3ykErbUuCxqma0iLWqgtyKCowUtseO6ffXQXETLy3tSbQvatq29YWkNBNkET124m-jQUcfulLuAL6Eyld9v_HQ27Eed7U6alzjUKh7nRRExtIe259ZpA6Dta3n5tj7s3WfrXgpGB-re8CWPiZTOERGMRHwcu-ALrK5es
- Ben-Amar, W., & Zeghal, D. (2011). Board of directors' independence and executive compensation disclosure transparency: Canadian evidence. *Journal of applied accounting research*, 12(1), 43-60. doi:10.1108/09675421111130603
- Bhardwaj, P. (2019). Types of sampling in research. *Journal of the practice of cardiovascular sciences*, 5(3), 157-163. doi:10.4103/jpcs.jpcs_62_19
- Carvell, S. A., & Strebels, P. J. (1987). Is There A Neglected Firm Effect? *Journal of business finance & accounting*, 14(2), 279-290. doi:10.1111/j.1468-5957.1987.tb00544.x
- Ceustermans, S., & Breesch, D. (2017). Determinants of Voluntary Disclosure of Sales in Small Private Companies in Belgium. *Journal of international financial management & accounting*, 28(2), 172-204. doi:10.1111/jifm.12055
- Chahine, S., & Tohmé, N. S. (2009). Is CEO Duality Always Negative? An Exploration of CEO Duality and Ownership Structure in the Arab IPO Context. *Corporate governance : an international review*, 17(2), 123-141. doi:10.1111/j.1467-8683.2008.00724.x
- Chaudhry, N. I., Roomi, M. A., & Aftab, I. (2020). Impact of expertise of audit committee chair and nomination committee chair on financial performance of firm. *Corporate governance (Bradford)*, 20(4), 621-638. doi:10.1108/CG-01-2020-0017

- Chua, J. H., Chrisman, J. J., & Chang, E. P. C. (2004). Are Family Firms Born or Made? An Exploratory Investigation. *Family business review*, 17(1), 37-54. doi:10.1111/j.1741-6248.2004.00002.x
- Cruz, C. C., Gómez-Mejía, L. R., & Becerra, M. (2010). Perceptions of Benevolence and the Design of Agency Contracts: CEO-TMT Relationships in Family Firms. *Academy of Management journal*, 53(1), 69-89. doi:10.5465/amj.2010.48036975
- De Vlaminck, N., & Sarens, G. (2015). The relationship between audit committee characteristics and financial statement quality: evidence from Belgium. *Journal of management and governance*, 19(1), 145-166. doi:10.1007/s10997-013-9282-5
- Deephouse, D. L., & Jaskiewicz, P. (2013). Do Family Firms Have Better Reputations Than Non-Family Firms? An Integration of Socioemotional Wealth and Social Identity Theories. *Journal of management studies*, 50(3), 337-360. doi:10.1111/joms.12015
- Eisenberg, T., Sundgren, S., & Wells, M. T. (1998). Larger board size and decreasing firm value in small firms. *Journal of financial economics*, 48(1), 35-54. doi:10.1016/S0304-405X(98)00003-8
- Elsayed, K. (2007). Does CEO Duality Really Affect Corporate Performance? *Corporate governance : an international review*, 15(6), 1203-1214. doi:10.1111/j.1467-8683.2007.00641.x
- Engel, P. J., Hack, A., Stanley, L. J., & Kellermanns, F. W. (2019). Voluntary disclosure of individual supervisory board compensation in public family firms. *Journal of business research*, 101, 362-374. doi:10.1016/j.jbusres.2019.04.025
- Glosten, L. R., & Milgrom, P. R. (1985). Bid, ask and transaction prices in a specialist market with heterogeneously informed traders. *Journal of financial economics*, 14(1), 71-100. doi:[https://doi.org/10.1016/0304-405X\(85\)90044-3](https://doi.org/10.1016/0304-405X(85)90044-3)
- Gómez-Mejía, L. R., Haynes, K. T., Núñez-Nickel, M., Kathryn, J. L. J., & Moyano-Fuentes, J. (2007). Socioemotional Wealth and Business Risks in Family-Controlled Firms: Evidence from Spanish Olive Oil Mills. *Administrative science quarterly*, 52(1), 106-137. doi:10.2189/asqu.52.1.106
- Gomez-Mejia, L. R., Makri, M., & Kintana, M. L. (2010). Diversification Decisions in Family-Controlled Firms. *Journal of management studies*, 47(2), 223-252. doi:10.1111/j.1467-6486.2009.00889.x
- Healy, P. M., Hutton, A. P., & Palepu, K. G. (1999). Stock Performance and Intermediation Changes Surrounding Sustained Increases in Disclosure. *Contemporary accounting research*, 16(3), 485-520. doi:10.1111/j.1911-3846.1999.tb00592.x
- Healy, P. M., & Palepu, K. G. (2001). Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature. *Journal of accounting & economics*, 31(1-3), 405-440. doi:10.1016/s0165-4101(01)00018-0
- Hossain, M., Ahmed, K., & Godfrey, J. M. (2005). Investment Opportunity Set and Voluntary Disclosure of Prospective Information: A Simultaneous Equations Approach. *Journal of business finance & accounting*, 32(5-6), 871-907. doi:10.1111/j.0306-686X.2005.00616.x
- Jensen, M. C. (2010). The Modern Industrial Revolution, Exit, and the Failure of Internal Control Systems. *Journal of Applied Corporate Finance*, 22(1), 43-58. doi:10.1111/j.1745-6622.2010.00260.x
- Kanapathippillai, S., Johl, S. K., & Wines, G. (2016). Remuneration committee effectiveness and narrative remuneration disclosure. *Pacific-Basin finance journal*, 40, 384-402. doi:10.1016/j.pacfin.2016.02.006
- Kolev, K. D., Wangrow, D. B., Barker, V. L., & Schepker, D. J. (2019). Board Committees in Corporate Governance: A Cross-Disciplinary Review and Agenda for the Future. *Journal of management studies*, 56(6), 1138-1193. doi:10.1111/joms.12444

- Lang, M., & Lundholm, R. (1993). Cross-Sectional Determinants of Analyst Ratings of Corporate Disclosures. *Journal of Accounting Research*, 31(2), 246-271. doi:10.2307/2491273
- Lang, M. H., & Lundholm, R. J. (1996). Corporate disclosure policy and analyst behavior. *The Accounting review*, 71(4), 467-492. Retrieved from <https://search.proquest.com/scholarly-journals/corporate-disclosure-policy-analyst-behavior/docview/218572252/se-2?accountid=27889>
- Lee, S. K., & Carlson, L. R. (2007). The Changing Board Of Directors: Board Independence in S & P 500 Firms. *Journal of Organizational Culture, Communications and Conflict*, 11(1), 31-41. Retrieved from <https://search.proquest.com/scholarly-journals/changing-board-directors-independence-s-amp-p-500/docview/216591186/se-2?accountid=27889>
- Lipton, M., & Lorsch, J. W. (1992). A Modest Proposal for Improved Corporate Governance. *The Business Lawyer*, 48(1), 59-77. Retrieved from <http://www.jstor.org/stable/40687360>
- Mallin, C. (2002). The Relationship between Corporate Governance, Transparency and Financial Disclosure. *Corporate governance : an international review*, 10(4), 253-255. doi:10.1111/1467-8683.00289
- Merton, R. C. (1987). A Simple Model of Capital Market Equilibrium with Incomplete Information. *The Journal of Finance*, 42(3), 483-510. doi:<https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1987.tb04565.x>
- Minichilli, A., Zattoni, A., & Zona, F. (2009). Making Boards Effective: An Empirical Examination of Board Task Performance. *British journal of management*, 20(1), 55-74. doi:10.1111/j.1467-8551.2008.00591.x
- Muslu, V. (2010). Executive Directors, Pay Disclosures, and Incentive Compensation in Large European Companies. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 25(4), 569-605. doi:10.1177/0148558X1002500406
- Nordqvist, M. (2005). *Understanding the Role of Ownership in Strategizing : A Study of Family Firms*. (Doctoral thesis, monograph). Internationella Handelshögskolan, Jönköping. Retrieved from <http://urn.kb.se/resolve?urn=urn:nbn:se:hj:diva-165> DiVA database. (29)
- Qu, S. Q., & Dumay, J. (2011). The qualitative research interview. *Qualitative research in accounting and management*, 8(3), 238-264. doi:10.1108/11766091111162070
- Rowley, J. (2012). Conducting research interviews. *Management research review*, 35(3/4), 260-271. doi:10.1108/01409171211210154
- Villiers, C., Dumay, J., & Maroun, W. (2019). Qualitative accounting research: dispelling myths and developing a new research agenda. *Accounting and finance (Parkville)*, 59(3), 1459-1487. doi:10.1111/acfi.12487
- Wiseman, R. M., Cuevas-Rodríguez, G., & Gomez-Mejia, L. R. (2012). Towards a Social Theory of Agency. *Journal of management studies*, 49(1), 202-222. doi:10.1111/j.1467-6486.2011.01016.x
- Yermack, D. (1996). Higher market valuation of companies with a small board of directors. *Journal of financial economics*, 40(2), 185-211. doi:10.1016/0304-405X(95)00844-5

Bijlagen

A| Interviewleidraad

Ik ben Ali Akar, masterstudent Handelswetenschappen aan de U Hasselt. Dit interview is een onderdeel van mijn masterthesis met als onderwerp "gevaaren van de openbaarmaking van informatie voor de bestuurders". Volgens de Belgische regelgeving moet een volledige openbaarmaking van de remuneratie van bestuurders worden verschaft en moeten in de jaarrekening heel wat details worden gegeven. Maar niet elke bestuurder is voorstander van deze verplichte vorm van transparantie (Engel et al., 2019). De enige reden die vaak aangehaald wordt om deze informatie niet vrij te geven, is dat rapportering ertoe kan leiden dat de onafhankelijkheid van bestuurders in het gedrang kan worden gebracht (Ben-Amar & Zeghal, 2011). Maar voor de rest heerst er veel onduidelijkheid waarom bestuurders niet opgezet zijn met een dergelijke openbaarmaking. Deze masterproef beoogt dus de gevaren te onderzoeken van de openbaarmaking van informatie zoals bestuurdersvergoedingen voor de bestuurders of leden van de raad van bestuur. De interviews zullen ongeveer 45 minuten duren en zullen opgenomen worden. Maar om de anonimiteit van de geïnterviewden te bewaren zullen hun echte namen niet gebruikt worden en zullen de namen van de respectievelijke bedrijven niet vermeld worden.

Introductie:

- 1) Kan u uzelf even voorstellen? (Leeftijd, beroep, studies)
- 2) Kan u uw organisatie voorstellen waar u werkt?
- 3) Valt uw organisatie onder de categorie familiebedrijf (Chua et al., 2004)?
- 4) Uit hoeveel leden bestaat de raad van bestuur in uw organisatie?

Vragen met betrekking tot het onderwerp:

- 1) Wat is uw standpunt van de recente aanpassingen op het vlak van openbaarmaking van informatie van bestuurders?
Waarom heeft u dit standpunt?
- 2) Veel bestuurders zijn geen fan van de openbaarmaking van informatie zoals de beloningen van de bestuurders (Engel et al., 2019). Waarom denkt u dat dit het geval is?
- 3) Wat kunnen de redenen zijn van de bestuurders om deze informatie niet openbaar te maken?
- 4) Veel bestuurders of leden van de raad van bestuur vinden dat hun onafhankelijkheid in gedrang kan worden gebracht door het openbaar maken van bestuurdersvergoedingen (Ben-Amar & Zeghal, 2011). Wat betekent 'onafhankelijkheid' voor u en waarom is dit belangrijk?
- 5) Hoe kan een dergelijke openbaarmaking een gevaar vormen voor de onafhankelijkheid van de bestuurders of de leden van de raad van bestuur (Ben-Amar & Zeghal, 2011)?
- 6) Een openbaarmaking van bestuurdersvergoedingen, welke positieve of negatieve gevolgen kan het hebben voor de bestuurders of de leden van de raad van bestuur zelf?
- 7) Een openbaarmaking van bestuurdersvergoedingen, welke positieve of negatieve gevolgen kan het hebben voor het bedrijf zelf?
- 8) Zoals gezegd zijn veel bestuurders of leden van de raad van bestuur geen fan van deze openbaarmaking (Engel et al., 2019). Denkt u dat privacy hiermee te maken heeft en hier een rol in speelt (Engel et al., 2019; M. Lang & Lundholm, 1993)?
Kan u eventueel voorbeelden geven?

- 9) Denkt u dat er een angst heerst bij de bestuurders om controle te verliezen als er meer informatie zoals bestuurdersvergoedingen openbaar gemaakt wordt gemaakt (Cruz et al., 2010; Engel et al., 2019; Nordqvist, 2005)?
- 10) Denkt u dat een dergelijke openbaarmaking invloed kan hebben op het gevoel van vertrouwen binnen en buiten het bedrijf (Cruz et al., 2010; Engel et al., 2019; Nordqvist, 2005)? Vertrouwen tussen de leden, naar de werknemers toe en naar de buitenwereld toe?

Slot:

- 1) Kent u nog andere bestuurders of leden van de raad van bestuur van familiebedrijven in uw omgeving die graag deel zouden willen nemen aan mijn onderzoek?
- 2) Heeft u zelf nog iets wat u graag wilt toevoegen aan dit interview?

Ik wil u graag bedanken voor uw tijd voor dit interview!