



UHASSELT

KNOWLEDGE IN ACTION

Faculteit Bedrijfseconomische Wetenschappen

master in de toegepaste economische wetenschappen

Masterthesis

De impact van (successie)financiering op accounting conservatisme in familiebedrijven

Nils Lenaers

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

PROMOTOR :

dr. Ellen JANSSEN



UHASSELT

KNOWLEDGE IN ACTION

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

2022
2023



Faculteit Bedrijfseconomische Wetenschappen

master in de toegepaste economische
wetenschappen

Masterthesis

De impact van (successie)financiering op accounting conservatisme in familiebedrijven

Nils Lenaers

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

PROMOTOR :

dr. Ellen JANSSEN

Woord vooraf

Deze masterproef vormt het sluitstuk van mijn opleiding Toegepaste Economische Wetenschappen aan de Universiteit Hasselt. Deze opleiding bezorgde mij de nodige competentie en vertrouwdheid met economische aspecten om deze masterproef tot een goed einde te brengen. Daarnaast was het schrijven van deze masterproef slechts mogelijk door een aantal personen, die ik graag zou willen bedanken. Zo kon ik altijd rekenen op hun steun en begeleiding.

Vooreerst wens ik mijn promotor dr. Ellen Janssen te bedanken voor haar begeleiding en ondersteuning doorheen het volledige traject. Dankzij haar constructieve feedback en diepgaande visie werd deze masterproef naar een hoger niveau getild. Verder wil ik haar ook nog bedanken voor het persoonlijk aanreiken van de benodigde data. Tot slot wil ik mijn ouders en vrienden bedanken die mij, gedurende de volledige loopbaan, gesteund en geholpen hebben. Het is mede dankzij hen dat ik deze opleiding tot een goed einde heb kunnen brengen.

Nils Lenaers

Diepenbeek, augustus 2023

Samenvatting

Het Belgische bedrijvenlandschap bestaat voor 77% uit familiebedrijven (De Tijd, 2019). Vanwege het grote aantal familiebedrijven in België kan het interessant zijn om onderzoek te doen naar deze bedrijven en naar wat hen kenmerkt. Binnen de wereld van familiebedrijven is er één typerend kenmerk dat bijna onvermijdelijk is, namelijk de successie (Chen, 2019). In het onderzoek van Chen (2019) wordt een successie omschreven als *ownership transference* (vertaald: eigendomsoverdracht). Volgens een onderzoek van De Tijd (2018) zal maar liefst een kwart van alle familiebedrijven in de komende vijf jaar een successie ondergaan. Deze praktische relevantie toont nogmaals aan dat er onderzoek gedaan moet worden naar successies en al haar kenmerken.

Uit de literatuur is gebleken dat de successie een groot struikelblok kan vormen voor familiebedrijven. Zo kan een slecht voorbereide of uitgevoerde successie enorme gevolgen hebben voor de toekomstige prestaties van het bedrijf (Miller, Steier en Le Breton-Miller, 2003). Het is van groot belang dat bedrijfsleiders zich bewust worden van de grote gevolgen die een mislukte successie met zich mee kan brengen. In een artikel van De Tijd (2021) werd andermaal opgeroepen tot actie voor familiebedrijven: 'Het is vijf voor twaalf. Bedrijfsleiders moeten leren loslaten en een geschikte opvolger zoeken. Soms moet er een spiegel aan families worden voorgehouden. Opvolging moet in de eerste plaats bespreekbaar worden gemaakt'.

Het belangrijkste focuspunt binnen de successieliteratuur ligt op de prestaties van familiebedrijven vóór en na de successie. Deze masterproef bouwt voort op de studie van Chen (2019) en richt zich op de successie en de relatie tot accounting conservatisme. Het onderzoek van Chen (2019) richt zich specifiek op de gevolgen van de successie voor accounting conservatisme. Volgens Zhong & Li (2016) houdt accounting conservatisme in dat negatieve informatie sneller wordt weerspiegeld in de financiële overzichten van een bedrijf, in tegenstelling tot positieve informatie. De literatuur over de financiering van successies is beperkt, maar dit onderzoek houdt, in tegenstelling tot Chen (2019), rekening met het type financiering van de successie en de gevolgen voor accounting conservatisme.

In deze masterproef wordt de eerste hypothese geformuleerd als een algemene stijging van het accounting conservatisme zonder successiefinanciering erbij te betrekken. De basis voor deze hypothese waren de studies van Fan et al. (2012) en Chen (2019), waarin werd gesteld dat accounting conservatisme zou toenemen door speciale activa. Deze speciale activa zijn bepaalde kenmerken van het bedrijf die moeilijk overdraagbaar zijn aan de volgende generatie. Voorbeelden van dergelijke activa zijn politieke- en sociale connecties en reputatie. Door de studies van Fan et al. (2012) en Chen (2019) verwachten we een algemene stijging van het accounting conservatisme bij de familiebedrijven uit onze sample.

Binnen dit onderzoek wordt een mechanisme geconstrueerd op basis van literatuur die de relatie tussen successiefinanciering en accounting conservatisme verklaart. Dit mechanisme, gebaseerd op de studie van Fan en Wong (2002), veronderstelt dat schuldfinanciering (als successiefinancieringsinstrument) leidt tot meer geconcentreerd aandeelhouderschap, hetgeen

vervolgens resulteert in lagere inkomsteninformatie (= lager accounting conservatisme). Deze route naar accounting conservatisme impliceert dus een negatieve relatie tussen schuldfinanciering (als successiefinancieringsinstrument) en accounting conservatisme. Bijgevolg veronderstelt deze studie dat er voor geschonken ondernemingen (waarbij successie vaak zonder schuldfinanciering wordt afgerond) een sterkere stijging van accounting conservatisme optreedt na successie, omdat er hier sprake is van minder geconcentreerd eigenaarschap na successie, wat leidt tot meer inkomsteninformatie. Naast het gebrek aan schuldfinanciering (als successiefinancieringsinstrument) is ook de aanwezigheid van *governance* systemen een belangrijk mechanisme dat de hogere mate van inkomsteninformatie kan verklaren in geschonken ondernemingen (Zhong en Li, 2016; Michiels et al., 2014). In deze masterproef wordt onderscheid gemaakt tussen *corporate*- en *family governance* instrumenten, maar de redenering blijft hetzelfde: *governance* systemen (zowel *corporate* als *family*) controleren en beperken het management, waardoor het accountingbeleid minder misbruikt kan worden. Kort samengevat veronderstelt deze studie dat zowel de aanwezigheid van *governance* systemen als een lagere aandeelhoudersconcentratie, bij geschonken familiebedrijven, tot meer accounting conservatisme zal leiden na de overdracht. De tweede hypothese, steunend op het mechanisme van eigenaarsconcentratie en *governance* bij geschonken ondernemingen, ziet er als volgt uit: 'De stijging in accounting conservatisme is verschillend afhankelijk van het type successiefinanciering in die zin dat geschonken ondernemingen tijdens de successie een hogere stijging in accounting conservatisme ondervinden'.

De regressieanalyse van dit onderzoek vertoonde opvallende resultaten. Onze eerste hypothese werd verworpen vanwege het ontbreken van een waargenomen stijging in accounting conservatisme na successie, ongeacht de vorm van successiefinanciering. Integendeel, de resultaten toonden een significante daling van accounting conservatisme na een overdracht. Deze neerwaartse trend in accounting conservatisme kan mogelijk worden verklaard door de specifieke kenmerken van de onderzochte private ondernemingen. Chen (2019) en Fan et al. (2012) hebben beide studies uitgevoerd in de context van Oost-Aziatische economieën, die verschillen in juridische instituties en kapitaalmarktomgevingen ten opzichte van de context van dit onderzoek, namelijk Vlaamse familiebedrijven (Haw et al., 2014).

De tweede hypothese die wel een onderscheid ging maken in successiefinanciering toonde ook opvallende resultaten. Daaruit kunnen we concluderen dat er bij geschonken familiebedrijven geen significante stijging van A.C. ontstaat door de successie. Voor de successie was er wel degelijk accounting conservatisme aanwezig binnen deze bedrijven, maar deze daalt significant na de overdracht. Voor de geschonken ondernemingen kunnen onze resultaten verklaard worden door het feit dat de invloed van de *governance* systemen niet zo prominent in de praktijk als in de literatuur (Zhong en Li, 2016) aanwezig zijn, wat is gebleken uit onze *governance* analyse.

Daarnaast wordt bij schuldfinanciering zowel voor als na de overdracht geen significant accounting conservatisme teruggevonden. Mogelijke verklaringen voor deze resultaten zijn terug te vinden in Haw et al. (2014) en Nikolaev (2010) die stelden dat het accounting conservatisme afzwakt of zelfs wegvalt door de aanwezigheid van private schulden. Daarnaast is ook gebleken uit de *governance*

en eigenaarsconcentratie-analyse dat familiebedrijven met successieschulden een geconcentreerder eigenaarschap vertonen wat leidt tot lager accounting conservatisme (Fan en Wong, 2002).

Natuurlijk zijn er ook enkele beperkingen verbonden aan ons onderzoek. Deze studie heeft zich uitsluitend gefocust op twee financieringsmogelijkheden. In de toekomst zou ook gekeken kunnen worden naar private equity of risicokapitaal als financieringsbronnen. Bovendien omvatte onze studie alleen Belgische familiebedrijven, waardoor het interessant zou zijn om deze resultaten te vergelijken met andere landen om eventuele verschillen te identificeren. Daarnaast zou toekomstig onderzoek andere variabelen kunnen opnemen in de regressieanalyse, zoals bijvoorbeeld de Belgische wetgeving, om het effect van fiscale wetgeving op de keuze van successiefinanciering te analyseren. Op basis hiervan kunnen we bijvoorbeeld verwachten dat er meer schuldfinanciering gebruikt zou worden als financieringsbron voor de successie, vanwege het belastingvoordeel dat schuldfinanciering met zich meebrengt.

Inhoudstafel

1. Inleiding	8
2. Hypotheseontwikkeling	10
2.1. Successiefinanciering binnen familiebedrijven	10
2.2.1. Relatie tussen accounting conservatisme en successie	10
2.3. Accounting conservatisme en successiefinanciering	11
3. Methodologie	17
3.1. Dataset	17
3.2. Variabelen	17
4. Resultaten	22
4.1. Descriptieve statistieken	22
4.2. Correlatie	25
4.3. Regressie-analyse	29
4.3.1. Regressie 1: Accounting conservatisme	29
4.3.2. Regressie 2: Accounting conservatisme	29
4.3.3. Regressie 3: Accounting conservatisme bij ondernemingen met successieschulden	31
4.3.4. Regressie 4: Accounting conservatisme bij ondernemingen zonder successieschulden	32
5. Discussie	40
5.1. Toekomstig onderzoek	41
5.2. Conclusie	42
Literatuurlijst	44

1. Inleiding

In 2019 bestond 77% van de totale hoeveelheid vennootschappen in België uit familiebedrijven (De Tijd, 2019). De alomtegenwoordigheid van familiebedrijven in het Belgische bedrijvenlandschap maakt het interessant om diepgaand onderzoek te doen naar de typische kenmerken van deze familiebedrijven, en de gevolgen ervan op de bedrijfsvoering. Eén van die typerende kenmerken is de successie van het familiebedrijf. In het onderzoek van Chen (2019) wordt een successie omschreven als *ownership transference* (vertaald: eigendomsoverdracht). Een successie houdt in dat de huidige generatie van bestuurders aftreden en de taken doorgeven aan de volgende generatie bestuurders met gevolg dat er ook aandelen worden overgedragen (Diwisch, Voithofer en Weiss, 2009). In de komende vijf jaar zal een kwart van de familiebedrijven een successie ondergaan, vandaar de significantie (en praktische relevantie) van onderzoek naar successies van familiebedrijven (De Tijd, 2018).

Een successie kan een moeilijke periode vormen voor familiebedrijven. Zo kan een slecht voorbereide of uitgevoerde successie enorme gevolgen hebben op de toekomstige prestaties van het bedrijf (Miller, Steier en Le Bretton Miller, 2003). Zo toont een grootschalige studie van Belfius aan dat maar liefst 82% van de familiebedrijven die de komende tien jaar een successie zullen ondergaan niet goed voorbereid zijn. Uit dezelfde studie van Belfius (2021) wordt ook het volgende geconcludeerd: 'Het is vijf voor twaalf. Bedrijfsleiders moeten leren loslaten en moeten een bewaarde opvolger zoeken. Soms moet families een spiegel worden voorgehouden. Opvolging moet in de eerste plaats bespreekbaar worden gemaakt' (De Tijd, 2021).

Binnen de successieliteratuur wordt er vaak gefocust op de prestaties voor en na de successie van familiebedrijven. Echter, een successie kan, naast een wijziging in de financiële prestaties, tevens andere gevolgen met zich meebrengen. Het onderzoek van Chen (2019) focust zich hierbij op de gevolgen voor accounting conservatisme. Volgens Zhong & Li (2016) houdt accounting conservatisme in dat slechte informatie sneller zal gereflecteerd worden in de financiële staten van een bedrijf, in tegenstelling tot positieve informatie.

De studie van Chen (2019) heeft de wijzigingen in de kwaliteit van accounting informatie onderzocht tijdens de successies van familiebedrijven. De onderzoekers gingen familiebedrijven op de *Shanghai of Shenzhen stock exchanges* tussen 2011 en 2016 als basis *sample* nemen voor hun onderzoek. Om de veranderingen van de informatiekwaliteit te testen werd accounting conservatisme als een indicator gebruikt. Uit de resultaten van Chen (2019) blijkt dat successie en accounting conservatisme positief gecorreleerd waren. De verklaring daarvoor was dat speciale activa, zoals reputatie en politieke connecties, moeilijk overdraagbaar zijn tijdens een successie. De familiebedrijven worden gedwongen om transparantere accounting beleidsvormen te implementeren zodat stakeholders hun vertrouwen niet verliezen tijdens de successieperiode in het bedrijf (Chen, 2019).

Chen (2019) heeft de fundamentele neergelegd voor deze masterproef. In tegenstelling tot Chen, zal in deze masterproef gekeken worden naar de financieringsbeslissing van een successie binnen

private familiebedrijven en wat voor een impact deze heeft op accounting conservatisme. Deze kleine nuance kan tot nieuwe inzichten leiden en een uitbreiding zijn voor de bestaande literatuur.

De literatuur rond familiebedrijven en successies bevat een aantal tekortkomingen. Zo is het onderzoek naar de achterliggende financiering van een successie schaars. Meer bepaald wordt er weinig aandacht besteed aan hoe de overdracht van de aandelen financieel geregeld werd. De overdracht van aandelen kan op twee manieren gebeuren. De eerste manier is via schenking, de andere manier is door aandelen te verkopen aan de opvolgers tegen een bepaalde aandelenprijs (Bjuggren & Sund, 2005). De opvolger kan deze aandelen kopen door eigen middelen te gebruiken oftewel door een lening aan te gaan. In deze masterproef zal er gekeken worden naar successiefinanciering met of zonder lening, en wordt er specifiek ingegaan naar de gevolgen van successiefinancieringskeuzes op accounting conservatisme.

Aangezien de lage kwantiteit in onderzoek naar successiefinanciering, is deze masterproef een interessante bijdrage voor de literatuur. Stakeholders zijn geïnteresseerd in de financiële staten van ondernemingen want zij willen weten wat de waarde is van hun schulden. Daarom is er een hoge vraag naar conservatieve rapportering van bedrijven (Baloria, 2022). De conservatieve wijze van rapporteren impliceert dat proceskosten, belasting kosten en politieke kosten voor stakeholders lager zullen zijn in tegenstelling tot een agressieve accounting rapportering (Baloria, 2022). Het is dus belangrijk voor stakeholders dat bedrijven aan conservatieve rapportering doen om de kosten te drukken. Deze masterproef gaat trachten om accounting conservatisme te koppelen aan successiefinanciering en de resultaten ervan te interpreteren. De centrale onderzoeksvraag luidt als volgt: "Welke impact heeft de financiering van een successie op het accounting conservatisme van familiebedrijven na de overdracht?".

Dit onderzoek is eveneens een kwantitatief onderzoek: er zullen hypotheses gevormd en getest worden met behulp van regressieanalyses. De data die gebruikt wordt is afkomstig uit een doctoraatstudie en van hoge betrouwbaarheid. Deze empirische studie is een longitudinaal onderzoek omdat de gegevens van alle bedrijven worden gegroepeerd per jaar per bedrijf. In de resultatensectie zullen alle bevindingen besproken worden gevolgd door een conclusiesectie waar de centrale onderzoeksvraag en deelvragen beantwoord worden.

2. Hypotheseontwikkeling

2.1. Successiefinanciering binnen familiebedrijven

De successie van familiebedrijven wordt omschreven als de situatie waarin de huidige generatie van bestuurders aftreden en de taken doorgeven aan de volgende generatie bestuurders met gevolg dat er ook aandelen worden overgedragen (Diwisch et al., 2009). Voor familiebedrijven is het zeer belangrijk dat de successie succesvol verloopt om de continuïteit van het bedrijf te garanderen (Diwisch et al., 2009). Volgens De Massis et al. (2008) vormt de nood aan financiering een barrière voor het bereiken van een succesvolle successie. De nood aan financiering ontstaat door de aanwezigheid van transactiekosten tijdens het successieproces (Koropp et al., 2013). Deze transactiekosten zoals herstructureringskosten, belastingen en compensatiebetalingen moeten in rekening gebracht worden wanneer een successie plaatsvindt (Koropp et al., 2013). De aandelenoverdracht binnen familiebedrijven kan op verschillende manieren plaatsvinden. In deze masterproef beperken we ons tot twee opties, namelijk schenking of erfenis en overdracht via een lening.

2.2. Accounting conservatisme binnen familiebedrijven

Accounting conservatisme kan op verschillende manieren worden gedefinieerd. In de inleiding van deze studie werd verwezen naar Zhong & Li (2016), waarin accounting conservatisme wordt omschreven als asymmetrische rapportering van verliezen en winsten. Volgens deze definitie worden verliezen sneller en agressiever weergegeven in de financiële overzichten van een bedrijf, in tegenstelling tot positieve informatie (ook wel bekend als conditioneel conservatisme) (Zhong & Li, 2016; André et al., 2015). Accounting conservatisme kan ook worden onderverdeeld in conditioneel en niet-conditioneel conservatisme. Deze studie richt zich specifiek op de conditionele vorm van accounting conservatisme.

2.2.1. Relatie tussen accounting conservatisme en successie

Binnen familiebedrijven wordt het accounting conservatisme maar deels doorgegeven aan de nieuwe generatie/management na de successie (Chen, 2019). De huidige generatie bestuurders hebben bepaalde politieke connecties en relaties opgebouwd die moeilijk kunnen worden doorgegeven aan de successor, deze worden speciale activa genoemd (Chen, 2019). Het vertrouwen van stakeholders komt in het gedrang door een successie omdat de nieuwe generatie of het nieuwe management niet dezelfde connectie heeft met de stakeholders (Chen, 2019). Om dat vertrouwen terug te winnen en een hogere kredietwaardigheid te verkrijgen bij de stakeholders zal de successor het accountingbeleid moeten aanpassen en omvormen zodat het accounting conservatisme van voor de successie terug kan bereikt worden (Fan et al., 2012; Chen, 2019). In Fan et al. (2012) werd onderzoek gedaan naar 231 successiebedrijven in de drie Oost Aziatische economieën (Hong Kong, Singapore en Taiwan). In deze studie werd gekeken naar *timely loss recognition* (= conditioneel accounting conservatisme) en er werd geconcludeerd dat in de periode van successie tot vijf jaar na de successie gekenmerkt wordt door hoger accounting conservatisme. Speciale activa zoals

reputatie en sociale en politieke netwerken verliezen hun waarde door de successie omdat ze niet-overdraagbaar zijn aangezien ze persoonlijk gecreëerd zijn door de CEO voor de successie (Fan et al., 2012; Chen, 2019). Hierdoor zal het bedrijf na de successie een minder *insider* gebaseerd systeem toepassen. Een *insider-based* systeem houdt in dat het familiebedrijf erg afhankelijk is van de persoonlijke netwerken en interne communicatie van de huidige CEO en wordt ook gekenmerkt door minder accounting conservatisme. Door dus weg te stappen van het *insider-based* systeem is er meer ruimte om nieuwe netwerken te kunnen creëren maar dat kan enkel door een conservatieve houding aan te nemen. Vandaar dat er een hoger niveau aan accounting conservatisme ontstaat na de successie zoals eerder besproken (Fan et al., 2012).

Op basis van de bovenstaande literatuur kan er een eerste hypothese gevormd worden die enkel de relatie beschrijft tussen accounting conservatisme en successie. Deze eerste hypothese zal veronderstellen dat het accounting conservatisme stijgt door de successie omdat die speciale activa opnieuw gecreëerd moeten worden en daarvoor conservatisme nodig is zoals eerder aangehaald werd door Chen (2019) en Fan et al. (2012).

Hypotheses:

H1: Accounting conservatisme binnen familiebedrijven stijgt na een successie

2.3. Accounting conservatisme en successiefinanciering

2.3.1. Het eigendomsconcentratie-mechanisme

Steier en Miller (2010) onderzochten bepaalde trends die zich voordoen in de periode voor en na de successie. De periode voorafgaand aan de successie werd gekenmerkt door vermeerdering van het aantal familieleden betrokken in het management (Steier en Miller, 2010). Daarentegen werd de periode post-successie gekenmerkt door een daling van het aantal familieleden betrokken in het management, het concentreren van eigenaarschap en het vernieuwen van de onderneming (Steier en Miller, 2010). Het onderzoek van Steier en Miller (2010) heeft echter geen onderscheid gemaakt welke successiefinanciering het bedrijf heeft toegepast. De trends kunnen dus variëren naargelang de manier waarop de successie heeft plaatsgevonden. De verminderde betrokkenheid van familieleden in management heeft meerdere oorzaken. Bovendien wordt ook aangehaald in de studie van Steier en Miller (2010) dat de nood aan efficiëntere besluitvorming een oorzaak is van het verminderd aantal familieleden in het management. Fan en Wong (2002) hebben geconcludeerd dat geconcentreerd eigenaarschap geassocieerd wordt met lagere informatie van de inkomsten. Een reden daarvoor is het *entrenchment*-effect. Een andere reden voor de lagere informatie van inkomsten is dat hoge mate van concentratie ervoor zorgt dat bepaalde specifieke *knowhow* en kennis over de bedrijfsactiviteiten beschermd worden van de buitenwereld en van toekomstige tegenpartijen (Fan en Wong, 2002).

Wanneer een familiebedrijf ervoor kiest om de overdracht via schenking te laten verlopen, resulteert dit in een grotere groep eigenaren van het bedrijf. Om dit concreter te maken, kan een familiebedrijf

ervoor kiezen om de aandelen over te dragen aan de volgende generatie (de kinderen). Bij schenking of erfenis is er sprake van een beschikbaar deel en een reservatair deel (R. DEBLAUWE, "Het nieuwe erfrechten zijn fiscale consequenties"). Het reservatair deel wordt verdeeld onder de kinderen. Volgens de Belgische wetgeving hebben alle erfgenamen recht op hun deel van de aandelen van het reservatair deel van het familiebedrijf en worden zij gelijk behandeld. Het beschikbaar deel kan naar keuze van de ouder worden verdeeld. Indien alle kinderen eigenaar worden, resulteert dit in een lagere concentratie van eigenaars (meer nieuwe eigenaren) bij deze vorm van overdracht, in tegenstelling tot overdrachten die plaatsvinden via schuldfinanciering of de verkoop van het volledige bedrijf.

In het geval van een successie door schenking of erfenis zal er minder geconcentreerd eigenaarschap zijn (meer erfgenamen) dan wanneer een successie verloopt via een lening. De mate van concentratie van eigenaarschap is bijgevolg afhankelijk van het type successiefinanciering. Bij schuldfinanciering zal de nieuwe eigenaar vaak bestaan uit één of twee personen. Daarentegen zal bij schenking of erfenis van het familiebedrijf een hele generatie van de familie met andere woorden alle kinderen zullen eigenaar worden. Er kan gesteld worden dat schuldfinanciering als successiefinancieringsinstrument zal leiden tot een meer geconcentreerd eigenaarschap dan een schenking of erfenis. Het meer geconcentreerd eigenaarschap bij schuldfinanciering leidt vervolgens tot een lager niveau van accounting conservatisme (Fan en Wong, 2002).

2.3.2. Het corporate governance mechanisme

Naast eigendomsconcentratie, zal ook *corporate governance* een belangrijke rol spelen in het bepalen van de mate van accounting conservatisme van successiebedrijven. *Corporate governance* wordt gedefinieerd als de processen, regels en beleidsvormen die directe invloed uitoefenen op de manier waarop een bedrijf wordt geleid, gecontroleerd en hoe de relaties met stakeholders worden vormgegeven (Broni & Velentzas, 2012). In de studie van Zhong & Li (2016) wordt *corporate governance* gezien als een mechanisme dat enerzijds belangenconflicten tussen management en stakeholders vermindert, en anderzijds zorgt voor efficiënt assetmanagement om het rendement op investeringen (ROI) voor investeerders te maximaliseren. Belangenconflicten tussen management en stakeholders worden verminderd door middel van monitoring en contracten (García Lara et al., 2007).

Bovendien wordt in Zhong & Li (2016) betoogd dat *corporate governance* een mechanisme is dat managers stimuleert om conservatief gedrag te vertonen binnen het familiebedrijf. Uit Zhong en Li (2016) kunnen we concluderen dat *corporate governance*-instrumenten (via monitoring en contracten) ervoor zorgen dat opportunistisch gedrag van managers wordt beperkt. Daarom geldt: hoe beter het *corporate governance*-systeem, hoe meer accounting conservatisme aanwezig zal zijn. Er wordt verwacht dat het *corporate governance* systeem beter ontwikkeld zal zijn in successies zonder schuldfinanciering, omwille van de noodzaak om passieve en actieve aandeelhouders binnen geschonken bedrijven tevreden te houden. Om dat te verwezelijken zullen governance instrumenten gehanteerd moeten worden met als gevolg dat het niveau van accounting conservatisme hoger zal

liggen. Meer aandeelhouders is een typisch kenmerk van geschonken familiebedrijven, vandaar de positieve associatie tussen accounting conservatisme en geschonken bedrijven.

Net zoals in Zhong en Li (2016) wordt ook in Chen (2019) betoogd dat *corporate governance* leidt tot conservatief gedrag van het management, wat vaak tot uiting komt in de kwaliteit van de winstcijfers. Een derde studie die de relatie tussen *corporate governance* en accounting conservatisme onderzocht, is de studie van Garcia Lara et al. (2009), waarin werd geconcludeerd dat *corporate governance* leidt tot conservatisme, maar niet andersom (Garcia Lara et al., 2009).

Familiebedrijven hebben minder last van agency problemen tussen managers en aandeelhouders. Deze veronderstelling is echter alleen juist onder twee voorwaarden: wederzijds altruïsme (Eaton et al., 2002) en aanwezigheid van *stewardship* bij het management (Davis, Schoorman, & Donaldson, 1997). *Stewardship* houdt in dat een manager volledig handelt in het belang van het bedrijf waarvoor hij of zij werkt, in tegenstelling tot eigenbelang (Chrisman, 2019). Familiebedrijven ervaren daarom minder ernstige Type I agency problemen dan publieke bedrijven, maar er ontstaan wel grotere problemen in familiebedrijven met betrekking tot minderheids- en meerderheidsaandeelhouders (Chen, 2019). De spanningen tussen controlerende en niet-controlerende aandeelhouders worden ook wel "Type II agency problemen" genoemd. In familiebedrijven ligt de controlerende macht in handen van een individu of een familielid. De controlerende aandeelhouder kan geneigd zijn bedrijfsmiddelen op een verkeerde manier te gebruiken om eigenbelangen te dienen. Hierdoor worden de belangen van kleinere aandeelhouders opzijgeschoven, wat leidt tot een *entrenchment*-effect. In een studie van McColgan & Hillier (2005) wordt het *entrenchment*-effect beschreven als de situatie waarin familie-CEO's aan de macht blijven, zelfs als ze niet langer de beste manager zijn voor die positie, omdat ze de aandeelhouderswaarde willen verminderen. Dit betekent dat de prestaties van de CEO niet langer de beste zijn in vergelijking met andere CEO's en dat ze liever aan de macht blijven om de controle te behouden (McColgan & Hillier, 2005). Deze beslissingen van het management kunnen als egoïstisch worden gezien en zijn niet bevorderlijk voor het familiebedrijf. De link met accounting conservatisme komt vooral tot uiting in het feit dat managers betere prestaties willen presenteren aan de aandeelhouders dan de werkelijke prestaties. Het management kan ervoor kiezen om de opbrengsten agressiever te behandelen, waardoor het totale plaatje er beter uitziet dan de werkelijkheid.

Daarnaast ontstaan er ook agency problemen bij familiebedrijven wanneer er een grote kloof bestaat tussen de verschillende aandeelhouders. In een recent artikel van Delboo (2023) wordt dit probleem binnen familiebedrijven belicht. De aandeelhouders, in dit geval de kinderen, kunnen worden onderverdeeld in twee groepen: actieve en passieve aandeelhouders. Actieve aandeelhouders zijn degenen die een rol willen spelen in het management van het familiebedrijf, terwijl passieve aandeelhouders liever niet betrokken worden bij het bedrijfsmanagement. Wanneer de actieve aandeelhouders geen passende vergoeding ontvangen, ontstaat het gevoel dat de passieve aandeelhouders profiteren zonder actieve bijdrage te leveren (Delboo, 2023). Delboo (2023) benadrukt in zijn artikel dat er binnen familiebedrijven gedegen afspraken moeten worden gemaakt om de overlevingskansen te maximaliseren. Deze afspraken kunnen worden vastgelegd in een

familiecharter of de statuten. Beide vormen van *family governance*-instrumenten zullen verder worden besproken in de volgende sectie.

2.3.3. Het family governance mechanisme

In de studie van Michiels et al. (2014) wordt de governance van familiebedrijven in kaart gebracht, ook wel bekend als *family governance*. Hierbij wordt onderscheid gemaakt tussen formele en informele *family governance*. De formele vorm omvat onder andere de familieraad en het familiecharter. Het familiecharter is een normatieve overeenkomst waarin de basisprincipes worden vastgelegd die de relatie tussen de familie en het bedrijf bepalen (Berent-Braun and Uhlener, 2012). Daarnaast bestaat er ook informele *family governance*, waaronder familievergaderingen (Michiels et al., 2014).

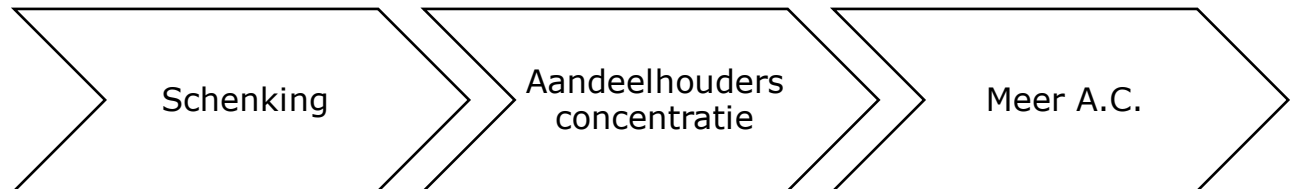
Onderzoeken van Zhong en Li (2016) en Chen (2019) hebben al aangetoond dat *corporate governance* leidt tot meer accounting conservatisme doordat het opportunistische gedrag van managers beter gecontroleerd kan worden. Net als bij *corporate governance* heeft *family governance* tot doel de relatie tussen management en eigenaren zo gezond mogelijk te houden door afspraken vast te leggen (Michiels et al., 2016). Door de aanwezigheid van *family governance*-instrumenten, zoals de familieraad en het familiecharter, heeft het management minder ruimte om het accountingbeleid van het bedrijf te misbruiken. Daarom kunnen we stellen dat er na overdracht meer accounting conservatisme aanwezig zal zijn bij geschonken familiebedrijven als gevolg van een sterkere aanwezigheid van *family governance*-instrumenten. Deze stelling wordt getest aan de hand van data over de *family governance*-instrumenten.

In figuur 1 worden een mechanisme opgebouwd uit voorgaande literatuur en dat de link tussen accounting conservatisme en successiefinanciering verklaart. Het mechanisme bestaat uit twee componenten namelijk aandeelhoudersconcentratie en *governance*. De eerste component aandeelhoudersconcentratie, gebaseerd op het onderzoek van Fan en Wong (2002), toont een positieve relatie tussen schuldfinanciering en geconcentreerd aandeelhouderschap. Met andere woorden zullen er minder nieuwe eigenaars zijn wanneer schuldfinanciering gebruikt wordt om de successie te financieren. Deze positieve relatie impliceert dat er lagere informatie van inkomsten ontstaat door het geconcentreerder aandeelhouderschap (Fan en Wong, 2002). Allesomvattend zal schuldfinanciering leiden tot geconcentreerder aandeelhouderschap, wat op zijn beurt zal leiden tot lagere informatie van de inkomsten oftewel lager accounting conservatisme. In tegenstelling tot schuldfinanciering kunnen we hieruit ook concluderen dat geschonken ondernemingen minder geconcentreerd aandeelhouderschap hebben met als gevolg een hoger niveau van accounting conservatisme.

Daarnaast is er nog de *governance* component in dit mechanisme. Zoals eerder besproken hebben geschonken ondernemingen een minder geconcentreerd aandeelhouderschap. *Governance* systemen (zowel *corporate*- als *family governance*) worden in dit geval vaker geïnstalleerd om, waarbij het management gecontroleerd en beperkt wordt en waardoor het accountingbeleid minder

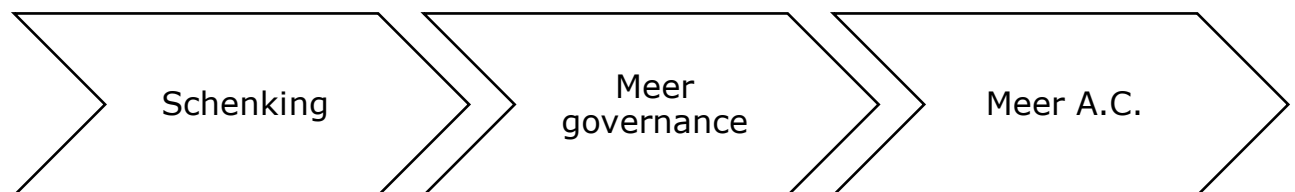
misbruikt kan worden. Er bestaat dus een positief verband tussen governance en accounting conservatisme. Er wordt verwacht dat het *family governance* systeem, bij minder geconcentreerd eigenaarschap beter ontwikkeld zal zijn net zoals bij *corporate governance* om actieve en passieve aandeelhouders tevreden te houden (Zhong en Li, 2016; Michiels et al., 2014).

Mechanisme: Aandeelhoudersconcentratie



Bronnen: Fan en Wong (2002)

Mechanisme: Governance



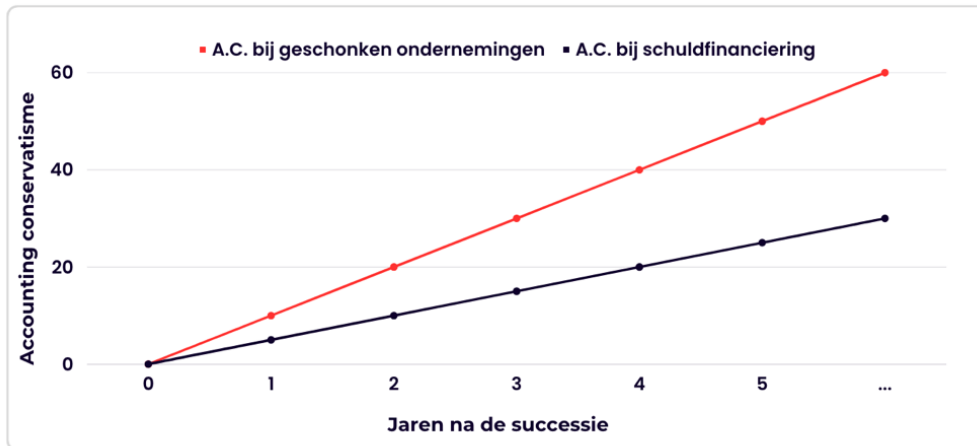
Bronnen: Zhong en Li (2016) en Michiels et al. (2014)

Figuur 1: Routes naar accounting conservatisme

Hypotheses:

H2: De stijging in accounting conservatisme is verschillend afhankelijk van het type successiefinanciering in die zin dat geschonken ondernemingen tijdens de successie een hogere stijging in accounting conservatisme ondervinden.

Hypothese 2



Figuur 2: Hypothese 2

In figuur 2 wordt visueel weergegeven wat de tweede hypothese concreet inhoudt. Er wordt verondersteld dat er een stijging in accounting conservatisme plaatsvindt na de successie en dat deze stijging verschillend is voor beide types van successiefinanciering. Op de x-as worden de jaren na de overdracht weergegeven met op de y-as het niveau van accounting conservatisme. De waarden op de y-as zijn niet relevant, we willen enkel aantonen dat de geschonken bedrijven een hogere stijging in accounting conservatisme ervaren in tegenstelling tot bedrijven met een successie via schuldfinanciering.

3. Methodologie

Op basis van de bovenstaande hypothesen zal deze studie een *difference in difference* studie zijn waarbij het eerste verschil gevonden wordt door te kijken of accounting conservatisme stijgt/daalt door de successie (H1) en het tweede verschil wordt bekomen door te vergelijken of accounting conservatisme voor versus na successie verschilt naargelang het type successiefinanciering (H2) (schenking of schuldfinanciering).

3.1. Dataset

Voor het testen van de hypothesen, wordt gebruik gemaakt van data van familiebedrijven verzameld in 2018 en verkregen uit een doctoraatsstudie aangevuld met additionele gegevens uit de Belfirst databank. Er werd een survey opgestuurd naar 1000 familiebedrijven gelegen in Vlaanderen, deze bedrijven hebben openlijk gecommuniceerd over de overdracht van de aandelen en op welke manier deze overdracht zich heeft voorgedaan. De paneldata biedt gedetailleerde informatie over onder andere de meest recente aandelenoverdracht en de manier waarop de successie heeft plaatsgevonden zoals financiering via lening, schenking en/of erfenis enzovoort. Van deze 348 ingevulde vragenlijsten bleven er na het verwijderen van onvolledige observaties nog 100 bedrijven over waarover data beschikbaar was van voor de overdracht als zowel na de overdracht.

3.2. Variabelen

Eerder in deze masterthesis werd accounting conservatisme (A.C.) gedefinieerd als het asymmetrisch erkennen van winsten en verliezen. Door gebruik te maken van *accruals* kunnen we achterhalen of verliezen sneller erkend worden dan winsten en daardoor A.C. kunnen observeren. De asymmetrie ontstaat omdat economische verliezen sneller erkend worden dan economische winsten. De economische winsten zijn geneigd om pas erkend te worden wanneer ze gerealiseerd worden en dat kan je zien op basis van een stijging in cash in tegenstelling tot economische verliezen want zij worden opgemerkt als non-cash (Ball en Shivakumar, 2002).

Voor het meten van accounting conservatisme wordt het model van Ball en Shivakumar (2002) gebruikt waarbij A.C. gemeten wordt op basis van operationele *cashflows* en *accruals*. De relatie tussen *cashflow* en *accruals* werd in Ball en Shivakumar (2002) geformuleerd als:

$$ACC_t = \beta_0 + \beta_1 * DCFO_t + \beta_2 * CFO_t + \beta_3 * DCFO_t * CFO_t + v_t$$

Met variabelen als CFO (operationele *cashflow*) en DCFO als dummy variabele die de waarde 1 aanneemt als CFO negatief is en de waarde 0 aanneemt als de CFO positief is.

De eerste stap is om de *accruals* te meten aan de hand van de formule die afkomstig is uit Ball en Shivakumar (2002): $ACC_t = (\Delta \text{Voorraad} + \Delta \text{handelsvorderingen} + \Delta \text{Overige vorderingen} - \Delta \text{Handelsschulden} - \Delta \text{Overige handelsschulden} - \text{Afschrijvingen}) / \text{Totaal actief}$. Met deze formule werden de *accruals* in deze masterproef berekend van de jaren 2014 tot en met 2022.

De tweede stap is de *cashflows* berekenen die in het onderzoek van Ball en Shivakumar (2002) berekend wordt op basis van opbrengsten voor exceptionele en extra-ordinaire items verminderd met de *accruals*. De exceptionele en extra-ordinaire items wordt verder in de studie beschreven als overlopende passiva, zoals bijvoorbeeld nog te ontvangen facturen, of zoals waardeverminderingen van vaste activa. In deze masterproef werden de cashflows berekend op basis van Belfirst-data. De variabele Cashflow wordt berekend op basis van: (winst na belastingen – accruals)/Totaal actief.

De regressies die voorkomen in de resultaten-sectie zijn gebaseerd op het model van Ball en Shivakumar (2002) met afhankelijke variabele *accruals* en onafhankelijke variabelen zoals Cashflow, DCashflow en DCashflow_Cashflow. De variabelen Cashflow_NaOverdracht, DCashflow_NaOverdracht, DCashflow_Cashflow_NaOverdracht en NaOverdracht zijn zelf gecreëerd en toegevoegd aan deze masterproef om een difference-in-difference regressie mogelijk te maken. De eerste regressie, die de mate van A.C. bij de familiebedrijven in de sample meet, ziet er als volgt uit:

$$(1) ACC_t = \beta_0 + (\beta_1 \times DCashflow) + (\beta_2 \times Cashflow) + (\beta_3 \times (DCashflow \times Cashflow)).$$

De DCashflow is een dummy variabele die =1 als Cashflow < 0 en DCashflow = 0 wanneer Cashflow > 0. De variabele DCashflow_Cashflow is een interactievariabele van DCashflow en Cashflow.

De tweede regressie toont het verschil in A.C. aan ten gevolge van een successie en wordt gebruikt om de eerste hypothese te testen:

$$(2) ACC_t = \beta_0 + (\beta_1 \times DCashflow) + (\beta_2 \times Cashflow) + (\beta_3 \times (DCashflow \times Cashflow)) + (\beta_4 \times NaOverdracht) + (\beta_5 \times (DCashflow \times NaOverdracht)) + (\beta_6 \times (Cashflow \times NaOverdracht)) + (\beta_7 \times (DCashflow \times NaOverdracht \times Cashflow)).$$

De variabele Cashflow_NaOverdracht is de variabele die bestaat uit de vermenigvuldiging van de variabelen Cashflow en NaOverdracht. De variabele NaOverdracht neemt de waarde 1 aan als het observatiejaar na de successie is, en de waarde 0 aanneemt als het observatiejaar voor de overdracht is. De variabele DCashflow_NaOverdracht is ook een vermenigvuldiging van de variabelen DCashflow en NaOverdracht. De laatste variabele DCashflow_Cashflow_NaOverdracht is net als de twee vorige variabelen een vermenigvuldiging van de variabelen DCashflow_Cashflow en NaOverdracht.

De variabele DCashflow_Cashflow_NaOverdracht, die het verschil in accounting conservatisme door successie weergeeft, zal van groot belang zijn om de eerste hypothese te beantwoorden. Indien coëfficiënt b_7 positief significant is zal H1 aanvaard worden. De tweede hypothese die veronderstelt dat de stijging in A.C. zal verschillen naargelang de successiefinanciering kan beantwoord worden door een *split sample*-aanpak, waarbij de sample wordt opgesplitst naargelang het gebruik van schuldfinanciering of niet. Op die manier kan hypothese 2 getest worden, aangezien deze regressies aantonen hoe accounting conservatisme evolueert door successie binnen (i) bedrijven die de successie hebben laten verlopen door gebruik gemaakt te hebben van een lening (subsample 1),

enerzijds en (ii) bedrijven die de successie hebben laten verlopen door gebruik gemaakt te hebben schenking of erfenis (subsample 2), anderzijds.

3.3. Robuustheidsmethode

Naast de *accruals* bestaan er nog andere methoden om A.C. te meten. In Ball en Shivakumar (2002) wordt het A.C. ook gemeten op basis van de verandering in winst na belastingen (NI_t). Deze regressie ziet er als volgt uit:

$$\Delta NI_t = \alpha_0 + (\alpha_1 \times D\Delta NI_{t-1}) + \alpha_2 \Delta NI_{t-1} + (\alpha_3 D\Delta NI_{t-1} \times \Delta NI_{t-1}) + \varepsilon_t$$

In de resultaten-sectie zal deze regressie verder uitgebouwd worden om een onderscheid in successiefinanciering te bemachtigen. Deze eerste regressie in deze masterproef, die de mate van A.C. bij de familiebedrijven in de sample meet, ziet er als volgt uit:

$$(1) \Delta WNB_t = \beta_0 + (\beta_1 \times \text{Verandering_WNB_VJ}) + (\beta_2 \times \text{D_Verandering_WNB_VJ}) + (\beta_3 \times \text{Interactie}).$$

ΔWNB_t is de afhankelijke variabele en tevens de verandering in winst na belastingen uit het fiscale jaar t . Dat wordt berekend door $(WNB_t - WNB_{t-1}) / \text{Totaal actief}_{t-1}$. De variabele $\text{Verandering_WNB_VJ}$ wordt gecreeërd door $(WNB_{t-1} - WNB_{t-2}) / \text{Totaal actief}_{t-2}$ te doen. De onafhankelijke variabele $\text{D_Verandering_WNB_VJ}$ is een dummy variabele die de waarde = 1 aanneemt als ΔWNB_{t-1} negatief is. De derde variabele is een interactievariabele van de eerste twee variabelen.

De tweede regressie in de resultaten-sectie toont het verschil in A.C. aan ten gevolge van een successie en zal er als volgt uitzien:

$$(2) \Delta WNB_t = \beta_0 + (\beta_1 \times \text{Verandering_WNB_VJ}) + (\beta_2 \times \text{D_Verandering_WNB_VJ}) + (\beta_3 \times \text{Interactie}) + (\beta_4 \times \text{NaOverdracht}) + (\beta_5 \times \text{Na_Verandering_WNB_VJ}) + (\beta_6 \times \text{Na_D_Verandering_WNB_VJ}) + (\beta_7 \times \text{Na_Interactie}).$$

In bovenstaande regressie wordt de variabele Na_Overdracht toegevoegd om het A.C. van zowel voor als na de overdracht weer te geven. Deze onafhankelijke variabele NaOverdracht neemt de waarde = 1 aan als het observatiejaar na de successie is, en de waarde = 0 aan als het observatiejaar voor de overdracht is. Hierdoor kunnen we het verschil in A.C. bestuderen en de eerste en tweede hypothese beantwoorden.

Zoals in Ball en Shivakumar (2002) wordt aangehaald, kunnen we afleiden uit de regressies dat wanneer $\beta_3 < 0$ en $\beta_2 + \beta_3 < 0$, de economische verliezen sneller erkend worden dan economische winsten (= A.C.). Daarnaast wordt de eerste hypothese bevestigd indien β_7 significant positief is. De tweede hypothese kan getest worden door een *split sample*-aanpak, aangezien deze regressies aantonen hoe accounting conservatisme evolueert door successie binnen (i) bedrijven die de successie hebben laten verlopen door gebruik gemaakt te hebben van een lening (subsample 1),

enerzijds en (ii) bedrijven die de successie hebben laten verlopen door gebruik gemaakt te hebben schenking of erfenis (subsample 2), anderzijds.

4. Resultaten

4.1. Descriptieve statistieken

	N	Minimum	Maximum	Mediaan	Gemiddelde	Standaardafwijking
1 Accruals	100	-0.0729	0.0048	-0.0448	-0.0999	1.3343
2 Cashflow	100	-0.2733	0.8174	0.0329	0.0474	0.0877
3 DCashflow	100	0	1	0	0.1633	0.3773
4 NaOverdracht	100	0	1	1	0.6910	0.4713
5 DCashflow_Cashflow	100	-0.2733	0	0	-0.0089	0.0313
6 DCashflow_Cashflow_ NaOverdracht	100	-0.2733	0	0	-0.0066	0.0278
7 Lening	100	0	1	0	0.3650	0.4810
8 DCashflow_Cashflow_ Lening	100	-0.2733	0	0	-0.0036	0.0219
9 DCashflow_Lening	100	0	1	0	0.0544	0.2444

Tabel 1a: beschrijvende statistieken

	N	Minimum	Maximum	Gemiddelde	Standaardafwijking
1 Leeftijd bedrijf	100	4	290	64.63	36.1051
2 Aantal aandeelhouders	100	1	8	2.65	1.2447
3 GeneratieEigendom	100	2	8	2.7699	1.0999

Tabel 1b: beschrijvende statistieken

De beschrijvende statistieken worden samengevat in tabel 1a en 1b voor de bedrijven uit onze *sample*. Uit tabel 1b leiden we af dat de gemiddelde leeftijd van de familiebedrijven in onze *sample* 64 jaar bedraagt met gemiddeld 3 aandeelhouders. Op basis van de literatuur rond aandeelhoudersconcentratie kunnen we hieruit afleiden dat het merendeel van onze bedrijven via schenking haar successie heeft laten verlopen. Daarnaast zien we dat het grootste deel van de bedrijven uit onze *sample* in het bezit zijn van de derde generatie. Tabel 1a toont dat de *accruals* gemiddeld negatief (-0.099) zijn. We leiden ook af uit tabel 1a dat de dummy variabele *NaOverdracht* een mediaan en gemiddelde heeft van 1. Dat vertelt ons dat meer dan de helft van de observaties van de familiebedrijven dateren van na de successie waardoor we ook het perspectief van zowel voor als na successie geobserveren hebben.

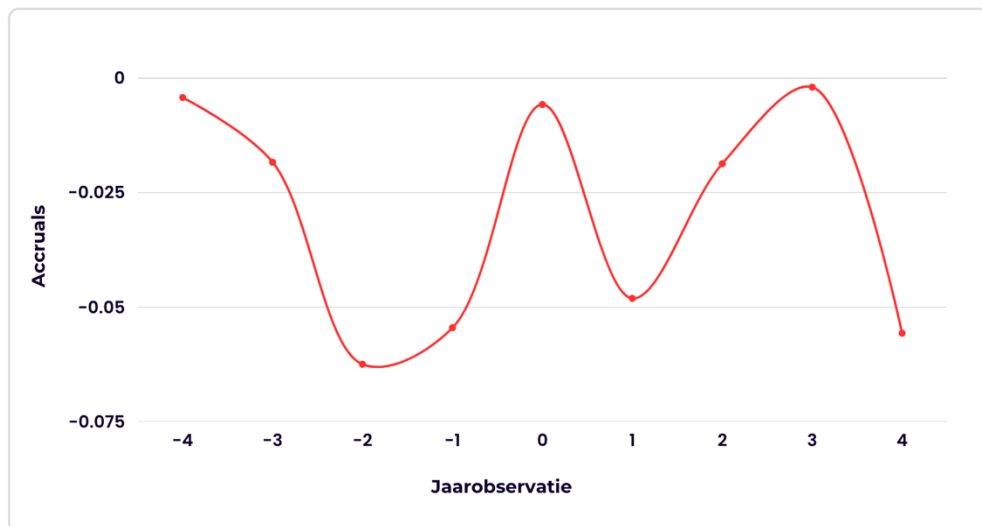
	N	Mediaan	Standaard-error	Standaardafwijking	95% B.I.
0	1665	2.6216	0.0306	1.2470	2.5616 2.6815
1	990	2.3181	0.0399	1.2578	2.2397 2.3966
Som	2655	2.5085	0.0244	1.2594	2.4605 2.5564
Vershil		0.3034	0.0502		0.2049 0.4018

Tabel 2: t-test aandeel aandeelhouders bij lening (1) versus geen lening (0)

In tabel 2 wordt een t-test weergegeven waarbij getest is naar de relatie tussen aandeelhouderschap en het gebruik van een lening. De variabele *Lening* is een dummy variabele die de waarde 1 aanneemt indien er een lening werd aangegaan, in alle andere situaties zal *Lening* = 0. Uit de tabel kunnen we afleiden dat in geval van schenking of erfenis het familiebedrijf ongeveer 2.6 aandeelhouders heeft. Daarentegen hebben familiebedrijven die een lening zijn aangegaan om de successie te financieren ongeveer 2.3 aandeelhouders. Dit verschil is statistisch significant.

In figuur 3 worden de accruals weergegeven voor de bedrijven uit onze sample. Op de x-as worden de jaren voor of na de successie weergegeven ten op zichte van onze observatie van de data. De observatie van data gebeurde in 2018 en indien de successie zou plaatsgevonden hebben in 2016, dan is dat twee jaar na de successie (jaarobservatie = 2). Daarnaast vertoont de y-as de hoogte van de accruals.

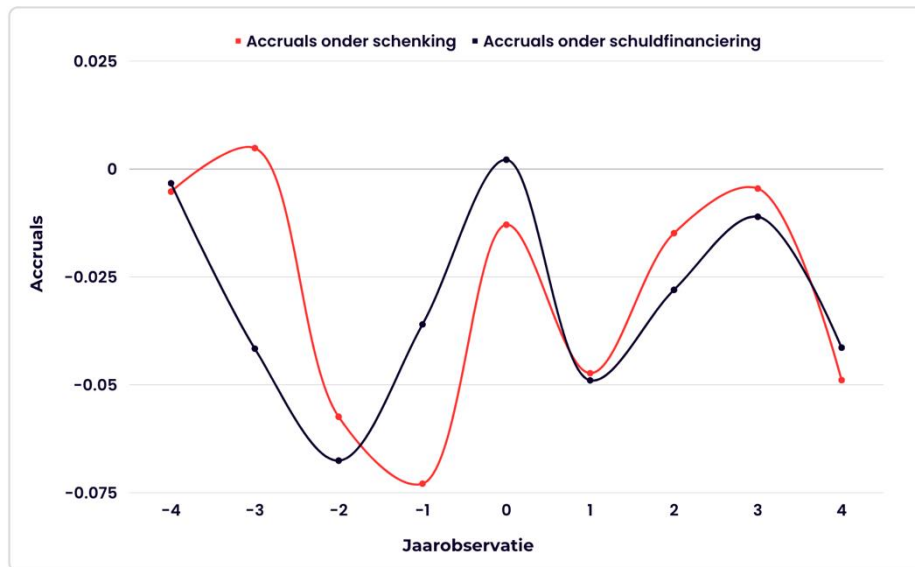
Accruals



Figuur 3: Accruals

We kunnen afleiden uit grafiek 2 dat de accruals zeer volatiel zijn rond de jaren voor en na de successie. We merken echter op dat wanneer de successie plaatsvond in hetzelfde jaar als onze observatie, dat de accruals een hoog niveau vertoonden (dicht bij 0). Daarnaast kunnen we concluderen dat de accruals van de familiebedrijven waarvan hun successie één jaar na de observatie of één jaar voor de observatie plaatsvond ongeveer dezelfde accruals vertonen.

Accruals



Figuur 4: Accruals met distinctie successiefinanciering 2014 en 2022

Grafiek 4 maakt een onderscheid in successiefinanciering. De rode lijn vertegenwoordigt de accruals voor geschonken bedrijven, de zwarte lijn representeert de bedrijven met schuldfinanciering. Globaal genomen vertonen beide types zeer gelijkaardige accruals. Maar de jaren waarbij de observatie voor de successie plaatsvond, vertonen wel verschillen. Zo kennen geschonken familiebedrijven een enorme daling van accruals bij jaarobservatie -1, hetgeen ook in Fan et al. (2012) werd geconstateerd. Maar ze kennen ook zelfs positieve accruals wanneer de observatie drie jaar voor de successie plaatsvond. In deze masterproef zal getest worden indien het *governance* mechanisme een invloed heeft uitgeoefend op de asymmetrische behandeling van deze accruals.

4.2. Correlatie

In tabel 3 vinden we de Pearson correlatiecoëfficiënten terug de verschillende variabelen. Uit de correlatietabel kunnen we afleiden dat de leeftijd van het familiebedrijf telkens negatief niet significant gecorreleerd is aan iedere vorm van conservatisme. Door het feit dat het niet significant is kunnen we hiervoor geen specifieke verklaring vinden. Daarnaast geldt hetzelfde voor de correlatie tussen Lening en Accruals. Deze relatie is ook niet significant waardoor we hier niet meteen kunnen oordelen of bedrijven, die een lening zijn aangegaan, hogere accruals hebben. Hetzelfde geldt voor de link tussen NaOverdracht en Accruals: er is geen significante correlatie dus we kunnen niet weten of er na de successie hogere accruals zijn bij de familiebedrijven.

Er bestaat wel een significant positieve correlatie tussen Lening en Leeftijd wat aantoont dat oudere bedrijven vaker gebruik gemaakt hebben van een lening in tegenstelling tot jongere familiebedrijven. Bovendien vinden we een significant negatieve correlatie tussen Lening en aantal aandeelhouders. Dat toont aan dat familiebedrijven met een hoger aantal aandeelhouders minder schuldfinanciering gebruikten. Deze relatie kan ook omgekeerd geïnterpreteerd worden: private

ondernemingen die leningen zijn aangegaan worden gekenmerkt door minder aandeelhouders te hebben. Bovendien zien we dat generatie en aantal aandeelhouders significant positief gecorreleerd zijn wat aantoont dat familiebedrijven, die in handen zijn van verdere generaties, gekenmerkt worden door meer aandeelhouders te hebben.

.

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1 Accruals	1												
2 Cashflow	-0.3080**	1											
3 DCashflow	0.0011	-0.5168**	1										
4 DCashflow_Cashflow	0.0050	0.5409**	-0.6276**	1									
5 DCashflow_Cashflow_NaOverdracht	0.0039	0.4563**	-0.5395**	0.8352**	1								
6 Leeftijd bedrijf	0.0512	0.0379	-0.0705	0.0392	0.0345	1							
7 Aantal aandeelhouders	-0.0672	0.0240	0.0068	-0.0484**	-0.0385	-0.0109	1						
8 DCashflow_Cashflow_Lening	0.0008	0.3472**	-0.3695**	0.6701**	0.5712**	0.0239	0.0512	1					
9 DCashflow_Lening	0.0026	-0.3146**	0.5289**	-0.4475**	-0.3722**	-0.0053	-0.0752	-0.6985**	1				
10 GeneratieEigendom	0.0304	0.0296	-0.0296	0.0547	0.0462	0.7263**	0.0487	0.0649*	-0.0106	1			
11 LnWerknemers	0.0269	-0.0991**	0.0738	-0.0508	-0.0532	0.1097**	0.1810**	-0.0236	0.0626	-0.0842**	1		
12 Lening	0.0300	0.1472**	-0.0444	-0.0266	-0.0174	0.1104*	-0.2966**	-0.2204**	0.3156**	0.0453	-0.0491	1	
13 NaOverdracht	0.0511	0.0327	0.0224	-0.0119	-0.1549**	-0.0115	-0.0181	0.0022	-0.0080	0.0129	-0.0247	0.0547	1

Tabel 3 : Pearson-correlatietabel

4.3. Regressie-analyse

4.3.1. Regressie 1: Accounting conservatisme

Om de hypothesen te kunnen beantwoorden werden er vier regressies uitgevoerd. De eerste regressie is een algemene regressie om te achterhalen of er A.C. aanwezig was bij de familiebedrijven. Daarvoor werden enkel de bedrijven geselecteerd waarvan data beschikbaar was van zowel voor als na de overdracht. In onderstaande tabel zien we de output van de regressie naar A.C. voor deze 100 bedrijven.

Accruals	Coëfficiënt	Standaard afwijking	z	P-waarde	Interval	
Constante	0.438699	0.076493	5.74	0.000	0.2887758	0.5886241
1 Cashflow	-8.055361	0.702502	-11.47	0.000	-9.432241	-6.67848
2 DCashflow	-0.458212	0.166212	-2.76	0.006	-0.7839817	-0.1324424
3 DCashflow_Cashflow	8.778488	2.067011	4.25	0.000	4.727222	12.82976

Tabel 4: regressie A.C.

De coëfficiënt voor de variabele "DCashflow_Cashflow" toont ons of er A.C. aanwezig is bij de familiebedrijven en hoe sterker positief de coëfficiënt is, hoe groter de mate van A.C. De coëfficiënt bedraagt 8.778 en toont ons dat er een relatief hoog niveau van A.C. aanwezig is bij de 100 familiebedrijven. De p-waarde van deze variabele bedraagt 0 wat impliceert dat het accounting conservatisme statistisch significant is op significantieniveau 1%.

4.3.2. Regressie 2: Accounting conservatisme

De tweede regressie is een regressie om te achterhalen of er een verschil in A.C. is bij de familiebedrijven voor versus na de overdracht van aandelen. Daarvoor werden opnieuw enkel de bedrijven geselecteerd waarvan data beschikbaar was van zowel voor als na de overdracht. In onderstaande tabel zien we de output van de regressie naar A.C. voor deze 100 bedrijven.

Accruals	Coëfficiënt	Standaard afwijking	z	P-waarde	Interval	
1 Cashflow	-18.4316	0.9102	-20.25	0.000	-20.2155	-16.6476
2 DCashflow	-.8978	0.2672	-3.36	0.001	-1.4215	-0.3741
3 NaOverdracht	-0.9111	0.1240	-7.34	0.000	-1.1545	-0.6679
4 DCashflow_Cashflow	19.5468	3.1681	6.17	0.000	13.3375	25.7561
5 Cashflow_NaOverdracht	18.0842	1.1783	15.35	0.000	15.7746	20.3937
6 DCashflow_NaOverdracht	0.8496	0.3155	2.69	0.007	0.23130	1.4680
7 DCashflow_Cashflow_Na Overdracht	-18.8933	3.8015	-4.97	0.000	-26.3442	-11.4423
(1)*	0.6535	2.1369	0.31	0,760	-3.5349	4.8419

(1)* = coëfficiënt Dcashflow_Cashflow + coëfficiënt Dcashflow_Cashflow_NaOverdracht

Tabel 5: regressie A.C. met enkel bedrijven die cijfers hebben van voor en na de successie

Coëfficiënt 4 toont het A.C. voor de aandelenoverdracht, coëfficiënt 7 geeft weer wat het verschil tussen A.C. is voor versus na de overdracht. Om A.C. na de overdracht te meten worden coëfficiënten 4 en 7 (zie (1)*) met elkaar opgeteld.. In bovenstaande tabel zien we dat coëfficiënt 4 ongeveer 19.55 bedraagt met een p-waarde van 0 wat aantoont dat het A.C. significant positief is voor de overdracht. Coëfficiënt (1)* toont het A.C. na de overdracht. We zien hier dat het A.C. nog steeds positief is (0.6535) maar dat het niet meer positief significant is (p-waarde = 0.760). Op basis hiervan kunnen we stellen dat er geen A.C. meer bestaat na de overdracht. Coëfficiënt 7 toont ons de daling die het A.C. ondergaat door de aandelenoverdracht en deze bedraagt -18.8933 met een p-waarde van 0.000. Deze vaststelling toont dat er een significante daling in A.C. plaatsvindt waardoor onze eerste hypothese verworpen kan worden.

4.3.3. Regressie 3: Accounting conservatisme bij ondernemingen met successieschulden

De derde regressie is een regressie om te achterhalen of er een verschil in A.C. is bij de familiebedrijven voor versus na de overdracht van aandelen indien de successie gefinancierd werd door een lening. Daarvoor werden opnieuw enkel de bedrijven geselecteerd waarvan data beschikbaar was van zowel voor als na de overdracht maar met het onderscheid dat enkel zij worden opgenomen in de regressie die een lening zijn aangegaan. In onderstaande tabel zien we de output van de regressie naar A.C. voor deze 36 bedrijven.

Accruals	Coëfficiënt	Standaard afwijking	z	P-waarde	Interval	
1 Cashflow	0.7479	0.2409	3.10	0.002	0.2758	1.2200
2 DCashflow	0.1355	0.0633	2.14	0.032	-0.0114	0.2595
3 NaOverdracht	0.0607	0.0306	1.98	0.047	0.0007	0.1207
4 DCashflow_Cashflow	0.3709	0.6841	0.54	0.588	-0.9698	1.7117
5 Cashflow_NaOverdracht	-0.6983	0.2662	-2.62	0.009	-1.2202	-0.1765
6 DCashflow_NaOverdracht	-0.2095	0.0746	-2.81	-2.81	-0.3558	-0.0634
7 DCashflow_Cashflow_NaOverdracht	-0.3719	0.7929	-0.47	0.639	-1.9260	1.1821
(1)*	-0.0011	0.4177	-0.00	0.998	-0.8197	0.8176

(1)* = coëfficiënt DCashflow_Cashflow + coëfficiënt DCashflow_Cashflow_NaOverdracht

Tabel 6: regressie A.C. voor + na bij schuldfinanciering

In deze regressie wordt er gezocht naar het niveau van A.C. indien de successie via schuldfinanciering verliep (een lening). Coëfficiënt 4 (0.3709) toont aan dat het A.C. relatief laag/miniem is met een p-waarde van 0.588 dus we concluderen dat er geen A.C. voor de overdracht aanwezig is. Coëfficiënt 7 (-0.3719) vertelt ons dat de daling in A.C. door de overdracht negatief bedraagt met een p-waarde van 0.639 dus ook hier kunnen we stellen dat A.C. niet significant verandert ten gevolge van de overdracht. Coëfficiënt (1*) bedraagt -0.0011 met een p-waarde van 0.998 wat opnieuw aantoont dat er geen A.C. bestaat na de overdracht. Op basis van bovenstaande tabel kunnen we besluiten dat er zowel voor als na de aandelenoverdracht geen significant A.C. is bij private familiebedrijven die schuldfinanciering gebruikten voor de successie.

4.3.4. Regressie 4: Accounting conservatisme bij ondernemingen zonder successieschulden

De vierde regressie is een regressie om te achterhalen of er een verschil in A.C. is bij de familiebedrijven voor versus na de overdracht van aandelen indien de successie verliep via schenking of erfenis. Daarvoor werden opnieuw enkel de bedrijven geselecteerd waarvan data beschikbaar was van zowel voor als na de overdracht maar met het onderscheid dat enkel zij worden opgenomen in de regressie waarbij de successie verliep via schenking of erfenis. In onderstaande tabel zien we de output van de regressie naar A.C. voor deze 64 bedrijven.

Accruals	Coëfficiënt	Standaard afwijking	z	P-waarde	Interval	
1 Cashflow	-25.3439	1.1657	-21.75	0.000	-27.6336	-23.0641
2 DCashflow	-0.1108	0.3616	-3.07	0.002	-1.8196	-0.4021
3 NaOverdracht	-1.0860	0.1663	-6.53	0.000	-1.4120	-0.7599
4 DCashflow_Cashflow	26.1375	4.4735	5.84	0.000	17.3693	34.905
5 Cashflow_NaOverdracht	24.97416	1.784434	14.00	0.000	21.4767	28.4715
6 DCashflow_NaOverdracht	1.065805	.4239718	2.51	0.012	0.2348	1.8967
7 DCashflow_Cashflow_Na Overdracht	-25.4990	5.5197	-4.26	0.000	-36.3174	-14.6806
(1)*	0.6381	3.2838	0.19	0.846	-5.7980	7.0743

(1)* = coëfficiënt DCashflow_Cashflow + coëfficiënt DCashflow_Cashflow_NaOverdracht

Tabel 7: regressie A.C. voor + na bij schenking/erfenis

Deze laatste regressie toont de resultaten van familiebedrijven die hun successie via schenking of erfenis lieten verlopen. Coëfficiënt 4 (26.1375) is significant positief (p-waarde = 0.000) wat ons duidelijk maakt dat het A.C. voor de successie significant positief is. Coëfficiënt 7 (-25.4990) is significant negatief (p-waarde = 0.000) met als gevolg dat de daling in A.C. door de overdracht significant negatief is. Als we gaan kijken naar het A.C. na de overdracht voor deze bedrijven zien we dat coëfficiënt (1)* ongeveer 0.6381 bedraagt met een p-waarde van 0.846. Op basis hiervan kunnen we afleiden dat er na de overdracht geen A.C. meer bestaat in het geval van schenking of erfenis. We kunnen besluiten dat voor bedrijven die schenking of erfenis kozen het A.C. voor de successie significant positief was maar dat het na de overdracht wegvalt. De daling in A.C. op zich is wel negatief significant voor geschonken familiebedrijven.

4.4. Robuustheidsanalyse

4.4.1. Regressie 1: accounting conservatisme

Verandering_WNB	Coëfficiënt	Standaard-afwijking	z	P-waarde	Interval	
Constante	0.0299	0.0061	4.88	0.000	0.0179	0.0419
1 Verandering_WNB_VJ	-0.5737	0.0835	-6.87	0.000	-0.7373	-0.4102
2 D_Verandering_WNB_VJ	-0.0054	0.0081	-0.67	0.500	-0.0213	0.0104
3 Interactie	0.5704	0.0835	6.83	0.000	0.4068	0.7340

Tabel 8: regressie A.C. volgens verandering in winst na belastingen

De coëfficiënt van de variabele "Interactie" geeft ons inzicht in de aanwezigheid van accounting conservatisme (A.C.) bij de familiebedrijven, waarbij een positievere coëfficiënt wijst op een grotere mate van A.C. De waarde van de coëfficiënt bedraagt 0.5704, wat aangeeft dat A.C. aanwezig is bij de 100 onderzochte familiebedrijven. De p-waarde van deze variabele is 0, wat impliceert dat het accounting conservatisme statistisch significant is op een significantieniveau van 1%. Dit resultaat komt overeen met de eerste regressie van de accrual-methode, wat aantoont dat de data robuust is.

4.4.2. Regressie 2: accounting conservatisme

Verandering_WNB	Coëfficiënt	Standaard-afwijking	z	P-waarde	Interval	
Constante	0.0296	0.0062	4.77	0.000	0.0174	0.0417
1 Verandering_WNB_VJ	-0.6034	0.1184	-5.09	0.000	-0.8356	-0.3711
2 D_Verandering_WNB_VJ	-0.0071	0.0127	-0.56	0.573	-0.0320	0.0177

3 Interactie	0.6002	0.1185	5.06	0.000	0.3679	0.8325
4 NaOverdracht	-0.0207	0.0158	-1.28	0.201	-0.0511	0.0107
5 Na_Verandering_WNB_VJ	0.0483	0.1371	0.35	0.725	-0.2203	0.3169
6 Na_D_Verandering_WNB_VJ	0.0005	0.0127	0.04	0.966	-0.0243	0.0253
7 Na_Interactie	-0.0795	0.1392	-0.57	0.568	-0.3523	0.1934
(1*)	0.5207	0.1019	5.11	0.000	0.3211	0.7204

Tabel 9: regressie A.C. volgens verandering in winst na belastingen

Tabel 9 toont het tegenovergestelde van de conclusies van regressie 2 van de accrualmethode. We observeren dat bij de familiebedrijven in onze steekproef vóór de overdracht (4 NaOverdracht) geen significant accounting conservatisme (A.C.) aanwezig is, maar dat er na de overdracht (1*) wel significant A.C. aanwezig is. Op basis hiervan kunnen we concluderen dat onze data niet volledig robuust is.

4.4.3. Regressie 3: accounting conservatisme voor bedrijven met successieschulden

Verandering_WNB	Coëfficiënt	Standaard-afwijking	z	P-waarde	Interval	
Constante	0.0408	0.0115	3.55	0.000	0.0183	0.0633
1 Verandering_WNB_VJ	-0.3789	0.1921	-1.97	0.049	-0.7555	-0.0022
2 D_Verandering_WNB_VJ	-0.0083	0.0305	-0.27	0.785	-0.0680	0.0514

3 Interactie	0.0761	0.2880	0.26	0.791	-0.4883	0.6406
4 NaOverdracht	-0.0142	0.0301	-0.47	0.636	-0.0733	0.0448
5 Na_Verandering_WNB_VJ	-0.3174	0.2190	-1.45	0.147	-0.7466	0.1118
6 Na_D_Verandering_WNB_VJ	-0.0317	0.0320	-0.99	0.322	-0.0946	0.0310
7 Na_Interactie	0.1536	0.3508	3.55	0.661	-0.0183	0.0633
(1*)	0.2089	0.2360	0.89	0.376	-0.2236	0.6834

Tabel 10: regressie A.C. volgens verandering in winst na belastingen

Tabel 10 bevestigt de conclusies van regressie 3 voor bedrijven met successieschulden volgens de accrualmethode. We observeren dat bij deze familiebedrijven in onze steekproef vóór de overdracht (4 NaOverdracht) er geen significant accounting conservatisme (A.C.) aanwezig is, en dat er ook na de overdracht (1*) geen significant A.C. wordt waargenomen.

4.4.4. Regressie 4: accounting conservatisme voor bedrijven zonder successieschulden

Verandering_WNB	Coëfficiënt	Standaard-afwijking	z	P-waarde	Interval	
Constante	0.0227	0.0070	3.21	0.001	0.0089	0.0366
1 Verandering_WNB_VJ	-0.8568	0.1478	-5.80	0.000	-1.1466	0.5671
2 D_Verandering_WNB_VJ	-0.0173	0.0138	-1.25	0.212	0.0444	0.0099

3 Interactie	0.8533	0.1478	5.77	0.000	0.5635	1.1430
4 NaOverdracht	-0.6304	0.0176	-4.73	0.004	-0.0649	-0.0041
5 Na_Verandering_WNB_VJ	0.4418	0.1735	2.55	0.011	-0.1017	0.7819
6 Na_D_Verandering_WNB_VJ	0.0156	0.0137	1.14	0.254	-0.0112	-0.0425
7 Na_Interactie	0.4610	0.0071	1.21	0.008	0.0089	0.1366
(1*)	0.2215	0.1356	2.37	0.118	0.0556	0.5875

Tabel 11: regressie A.C. volgens verandering in winst na belastingen

Tabel 11 bevestigt de conclusies van regressie 4 voor geschonken familiebedrijven volgens de accrualmethode. We observeren dat bij deze familiebedrijven in onze steekproef vóór de overdracht (variabele 4) significant accounting conservatisme (A.C.) aanwezig is, en dat er na de overdracht (1*) geen significant A.C. wordt waargenomen.

4.5. Analyse governance en aandeelhoudersconcentratie

Zoals eerder besproken in de literatuurstudie wordt in deze masterproef gekeken naar de mogelijke link tussen *governance* en accounting conservatisme. De familiebedrijven in onze *sample* werden gevraagd over hun *governance*-structuur. De bedrijven hebben antwoorden gegeven of zij gebruik maakten van een familieforum, familiaal charter of een raad van bestuur/raad van advies. In onderstaande tabel wordt de analyse weergegeven.

Governance	Totaal	Schenking	Schuldfinanciering
1 Familieforum	18%	23%	8%
2 Familiaal charter	24%	27%	19%
3 Actieve RvB of RvA	29%	30%	28%

Tabel 12: Statistieken *governance*

In tabel 12 vinden we terug dat slechts 18 van de 100 familiebedrijven gebruik gemaakt hebben van een familieforum. We zien duidelijk een verschil in het gebruik van een familieforum tussen beide successiefinancieringen namelijk 23% van de geschonken familiebedrijven maakt gebruik van een familieforum in tegenstelling tot maar 8% van de bedrijven met successieschulden. Daarnaast bezitten 24 van de 100 familiebedrijven een familiaal charter. Ook hier vinden we eenzelfde trend terug dat geschonken bedrijven (27%) meer gebruik gemaakt hebben van het *governance* instrument in vergelijking met familiebedrijven met successieschulden (19%). Tot slot hebben 29 van de 100 bedrijven een actieve Raad van Bestuur of Raad van Advies. De voornaamste conclusie die we kunnen nemen hieruit is dat geschonken bedrijven uit onze *sample* meer gebruik maken van *governance* systemen zoals familiaal charter en familieforum in tegenstelling tot familiebedrijven met successieschulden.

De familiebedrijven in onze *sample* werden ook bevraagd naar hun aantal bestuurders en indien zij gebruik maakten van een RvB, hoe deze samengesteld was. In Tabel 13 vinden we deze statistieken terug over het gebruik van RvB en de samenstelling ervan. De analyse toont aan dat geschonken familiebedrijven (3) meer bestuurders bezitten dan bedrijven met successieschulden (1). Daarnaast kan afgeleid worden uit tabel 13 dat zowel geschonken familiebedrijven als bedrijven met

successieschulden ongeveer evenveel bestuurders, zonder familiale band, binnen hun onderneming hebben.

De statistieken omtrent de actieve en passieve bestuurders vertonen eenzelfde trend als bij het totale aantal bestuurders. De geschonken familiebedrijven van onze *sample* hebben gemiddeld genomen 2 actieve bestuurders daarentegen hebben bedrijven met successieschulden gemiddeld maar 1 actieve bestuurder. Daarnaast zien we dat geschonken familiebedrijven gemiddeld dubbel zoveel passieve bestuurders hebben als familiebedrijven met successieschulden. We kunnen besluiten dat het verschil in aantal actieve en passieve aandeelhouders het grootst is bij geschonken familiebedrijven. Die kloof kan een indicatie zijn dat er agency problemen kunnen optreden (Chen, 2019). Bovendien kunnen we een globale conclusie trekken dat geschonken familiebedrijven meer bestuurders hebben en de kloof tussen actieve en passieve is groter in tegenstelling tot bedrijven met successieschulden.

Governance	Gemiddelde ¹	Schenking ²	Schuldfinanciering ³
1 Aantal bestuurders (totaal)	4	3	1
2 Aantal bestuurders (interne niet-familieleden)	1	0.47	0.37
3 Aantal bestuurders (familiale tewerkgestelde bestuurders)	3	2	0.61
4 Aantal bestuurders (familiale niet-tewerkgestelde bestuurders)	1	0.4	0.19

¹ Cijfers zijn weergegeven in gemiddeld aantal per familiebedrijf uit de sample

² Cijfers zijn weergegeven in gemiddeld aantal per geschonken familiebedrijf

³ Cijfers zijn weergegeven in gemiddeld aantal per familiebedrijf met successieschulden

5. Discussie

Op basis van de regressieanalyses en outputgegevens kunnen de hypothesen worden beantwoord. De eerste hypothese (H1) stelt dat het accounting conservatisme toeneemt na de successie vanwege de bevindingen van Chen (2019) en Fan et al. (2012), die een stijging in accountingconservatisme na de successie voorspelden als gevolg van het verdwijnen van bijzondere activa na een successie. De regressieanalyses laten zien dat er inderdaad accounting conservatisme aanwezig was vóór de overdracht, maar dat dit verdwijnt na de overdracht. Hieruit kunnen we concluderen dat, zonder rekening te houden met het type successiefinanciering, er een significante afname van het accounting conservatisme optreedt als gevolg van de successie. Daarom kan H1 worden verworpen op een significantieniveau van 1%.

Deze bevinding kan worden verklaard doordat de bedrijven in onze steekproef uitsluitend Belgische private familieondernemingen zijn. De basis voor deze hypothese waren studies van Chen (2019) en Fan et al. (2012), die beide familiebedrijven uit de Oost-Aziatische economieën onderzochten. De bijzondere activa die beide studies beschreven hebben mogelijk een minder doorslaggevende rol gespeeld dan voorspeld. Daarnaast kunnen we de Oost-Aziatische economieën niet veralgemenen naar de Belgische economie doordat er andere juridische instituties en een andere kapitaalmarktomgeving is (Haw et al., 2014). Binnen Belgische ondernemingen is er bij een overdracht in mindere mate een verlies van speciale activa. Successors maken vaak al ruime tijd voor successie deel uit van het management team en hebben op die manier reeds vertrouwen kunnen opbouwen bij hun stakeholders. Een verhoogde mate van A.C. is bijgevolg niet nodig na overdracht, zoals dat wel het geval was in Oost-Aziatische landen. Culturele en politieke verschillen spelen mogelijks wel een belangrijke rol. Zo wordt China bestempeld als het meest corrupte land in Azië in een artikel van De Tijd (1996). Het behouden en creëren van politieke netwerken in dat soort landen speelt een grotere rol dan in België.

Hypothese 2 (H2) kan nu ook beantwoord worden op basis van regressie drie en vier. H2 stelt dat de toename van het accounting conservatisme afhankelijk is van het type successiefinanciering, met de veronderstelling dat de stijging hoger is bij geschonken familiebedrijven op basis van studies van Fan en Wong (2002), Zhong en Li (2016) en Michiels et al. (2014). Het mechanisme dat in deze thesis werd opgesteld op basis van twee componenten (aandeelhoudersconcentratie en *governance*) impliceerde een sterkere toename van het accounting conservatisme na de overdracht voor geschonken familiebedrijven. Bij het analyseren van de gegevens kunnen we concluderen dat voor geschonken familiebedrijven geen significante aanwezigheid van accounting conservatisme is in de periode na de schenking of erfenis. Vóór de overdracht was er wel degelijk een sterke mate van accounting conservatisme aanwezig binnen deze bedrijven, maar deze neemt significant af na de overdracht.

Het *governance* mechanisme, op basis van de studie van Zhong en Li (2016) en Michiels et al. (2014), impliceert een positief verband tussen accounting conservatisme en geschonken familiebedrijven. De *governance* systemen zoals familieforum en familiaal charter zijn typische instrumenten voor geschonken bedrijven die de agency problemen kunnen reduceren waardoor er

een aanleiding is tot meer accounting conservatisme bij schenking of erfenis. Uit de regressies hebben we geconcludeerd dat er een significante daling van accounting conservatisme zichtbaar is binnen geschonken en vererfde ondernemingen. Er wordt bijgevolg geconstateerd dat relatief weinig geschonken bedrijven gebruik gemaakt hebben van een *governance* instrument wat gebleken is uit de *governance* analyse. Doordat er weinig gebruik gemaakt is van deze instrumenten ontstaat er meer ruimte voor agency problemen om op te treden, wat op zijn beurt het accounting conservatisme in het gedrang brengt (Chen, 2019 ; Zhong en Li, 2016). Dit kan een mogelijke verklaring zijn voor de daling in accounting conservatisme.

In tegenstelling tot geschonken familiebedrijven hebben we ook onderzoek gedaan naar ondernemingen die schuldfinanciering gebruikten om de aandelenoverdracht te financieren. We zien in deze subsample dat er geen accounting conservatisme bestaat na de overdracht, alsook voor de overdracht. Om deze reden kan H2 worden verworpen op significantieniveau 1%.

In Haw et al. (2014) wordt de relatie tussen private bedrijven en schulden onderzocht, evenals de impact ervan op accounting conservatisme. Volgens de bevindingen van dat onderzoek zal er bij private bedrijven die alleen privéschulden hebben, een lager niveau of zelfs geen accounting conservatisme aanwezig zijn, in tegenstelling tot bij publieke schulden. In Nikolaev (2010) wordt hetzelfde aangehaald namelijk dat accounting conservatisme afzwakt wanneer het bedrijf privéschulden bezit. Deze argumenten kunnen mogelijke verklaringen bieden voor de resultaten die we hebben verkregen uit de regressieanalyses met betrekking tot schuldfinanciering. Tot slot kunnen we ook concluderen op basis van de *governance* analyse dat bedrijven met successieschulden minder bestuurders bezitten. Als er maar één persoon bestuurder is zal hij minder gecontroleerd worden door anderen in tegenstelling tot wanneer er meerdere bestuurders zijn, wat een indicatie kan zijn voor type II agency problemen zoals besproken in Chen (2019) die leiden tot minder accounting conservatisme .

5.1. Toekomstig onderzoek

Dit onderzoek heeft gekeken naar de verschillen in accountingconservatisme voor twee vormen van successiefinanciering, namelijk schenking of erfenis en schuldfinanciering. Voor toekomstige onderzoekers kan het interessant zijn om deze resultaten te vergelijken met andere financieringsmogelijkheden, zoals private equity of risicokapitaal. Bovendien is dit onderzoek beperkt tot familiebedrijven in België. Het zou waardevol kunnen zijn om de studie uit te breiden naar familiebedrijven in andere landen of zelfs naar niet-familiebedrijven om de contrasten tussen familie- en niet-familiebedrijven bloot te leggen. Daarnaast kunnen toekomstige onderzoeken andere variabelen opnemen in de regressieanalyse, zoals de Belgische wetgeving, om het effect van fiscale wetgeving op de keuze van successiefinanciering te analyseren. Hierbij kan worden verwacht dat er meer gebruik zal worden gemaakt van schuldfinanciering voor de successie vanwege het belastingvoordeel dat schuldfinanciering met zich meebrengt. Tot slot kunnen we ook niet volledig uitsluiten dat er bepaalde variabelen niet opgenomen zijn in de regressies die het accounting conservatisme toch beïnvloed kunnen hebben.

5.2. Conclusie

Deze masterproef heeft als doel gehad om het accounting conservatisme bij Belgische familiebedrijven in kaart te brengen. Nadat dit was voltooid, is er gekeken naar de relatie met successiefinanciering en de impact daarvan op het accounting conservatisme. Onze hypothesen onderzochten deze relatie tussen successiefinanciering en accounting conservatisme en hebben onverwachte resultaten opgeleverd. Zo is onze eerste hypothese verworpen omdat er geen stijging plaatsvindt in accounting conservatisme na de successie, ongeacht de manier van successiefinanciering. De resultaten tonen daarentegen een significante daling van het accounting conservatisme na de overdracht. Deze afname kan mogelijk verklaard worden door de locatie van de private ondernemingen. De studies van Chen (2019) en Fan et al. (2012) richtten zich op de Oost-Aziatische economieën, in tegenstelling tot dit onderzoek dat Vlaamse familiebedrijven heeft onderzocht. De special activa die in beide studies beschreven werden, hebben mogelijk een minder doorslaggevende rol gespeeld dan voorspeld. Daarnaast kunnen we de Oost-Aziatische economieën niet veralgemenen naar de Belgische economie omdat België andere juridische instituties en andere karakteristieken heeft (Haw et al., 2014; Pope en Walker 1999; Ball et al. 2000, 2008; Dhaliwal et al. 2014).

De tweede hypothese, die onderscheid maakte in successiefinanciering, vertoonde ook opmerkelijke resultaten. Binnen geschonken ondernemingen is er inderdaad accounting conservatisme aanwezig vóór de overdracht, maar dit neemt significant af als gevolg van de successie. Na de overdracht is er dus geen sprake meer van een asymmetrische behandeling van winsten. Voor de geschonken ondernemingen kunnen onze resultaten verklaard worden door het feit dat de invloed van de *governance* systemen niet zo aanwezig zijn in de praktijk als in de literatuur beschreven wordt (Zhong en Li, 2016; Michiels et al., 2014).

Bovendien kunnen we concluderen dat er zowel vóór als na de overdracht geen significant accounting conservatisme aanwezig is bij schuldfinanciering. Dit bevinding is in lijn met de conclusie van Haw et al. (2014) dat private bedrijven die alleen privéschulden hebben, een lager niveau of zelfs geen accounting conservatisme vertonen in tegenstelling tot bedrijven met publieke schulden. Deze bevinding kan een mogelijke verklaring bieden voor de resultaten die we hebben verkregen uit de regressieanalyses met betrekking tot schuldfinanciering. Bovendien wordt in Nikolaev (2010) ook dezelfde conclusie getrokken, namelijk dat accounting conservatisme afzwakt wanneer het bedrijf privéschulden bezit.

Literatuurlijst

- André, P., Filip, A., & Paugam, L. (2015). The Effect of Mandatory IFRS Adoption on Conditional Conservatism in Europe. *Journal of Business Finance & Accounting*, 42(3-4), 482-514. <https://doi.org/10.1111/jbfa.12105>
- Ball, R., Kothari, S., & Robin, A. (2000). The effect of international institutional factors on properties of accounting earnings. *Journal of Accounting and Economics*, 29(1), 1-51. [https://doi.org/10.1016/s0165-4101\(00\)00012-4](https://doi.org/10.1016/s0165-4101(00)00012-4)
- Baloria, V. P. (2022). Political Connections and Accounting Conservatism. *The Accounting Review*, 97(6), 45-66. <https://doi.org/10.2308/tar-2015-0263>
- Berent-Braun, M. M., & Uhlaner, L. (2012). Family governance practices and teambuilding: paradox of the enterprising family. *Small Business Economics*, 38(1), 103-119. <https://doi.org/10.1007/s11187-010-9269-4>
- Bjuggren, P.-O., & Sund, L.-G. (2005). Organization of Transfers of Small and Medium-Sized Enterprises Within the Family: Tax Law Consideration. *Family Business Review*, 18(4), 305-319.
- Broni, G., & Velentzas, J. (2012). Corporate governance, control and individualism as a definition of business success. the idea of a "Post - heroic" leadership. *Procedia Economics and Finance*, 1, 61-70. [https://doi.org/10.1016/S2212-5671\(12\)00009-3](https://doi.org/10.1016/S2212-5671(12)00009-3)
- Callen, J. P., Chen, F., Dou, Y., & Xin, B. (2016). Accounting Conservatism and Performance Covenants: A Signaling Approach. *Contemporary Accounting Research*, 33(3), 961-988. <https://doi.org/10.1111/1911-3846.12208>
- Chen, Y. (2019). Succession of Family Firms and Accounting Conservatism. *Modern Economy*, 10, 298-310.
- China meest corrupte land in Azië. (1996). *De Tijd*. Geraadpleegd op 4 augustus 2023, van <https://www.tijd.be/algemeen/algemeen/zakenlui-china-meest-corrupte-land-in-azie/5188009.html>
- Chrisman, J. J. (2019). Stewardship Theory: Realism, Relevance, and Family Firm Governance. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 43(6), 1051-1066. <https://doi.org/10.1177/1042258719838472>
- Dhaliwal, D., Huang, S., Khurana, I. K., & Pereira, R. (2014). Product market competition and conditional conservatism. *Review of Accounting Studies*, 19(4), 1309-1345
- De Massis, A. V., Chua, J. H., & Chrisman, J. J. (2008). Factors Preventing Intra-Family Succession. *Family Business Review*, 21(2), 183-199. <https://doi.org/10.1111/j.1741-6248.2008.00118.x>
- De Tijd. (2018, 1 februari). *Kwart familiebedrijven wisselt komende vijf jaar van eigenaar*. *De Tijd*. https://www.tijd.be/ondernemen/management-ondernemerschap/Kwart-familiebedrijven-wisselt-komende-vijf-jaar-van-eigenaar/9977782?utm_term=&M_BT=3168826342510&f=50861155-cae0-4173-81f5-d12cdb7b47d4&utm_medium=email&utm_source=SIM
- Delboo, M. (2023, 7 maart). Wie krijgt wat in het familiebedrijf? *De Tijd*. <https://www.tijd.be/connect/pulse/wie-krijgt-wat-in-het-familiebedrijf/10452085.html>

- Depuydt, P., D. (2019, 19 mei). *Belgische familiebedrijven presteren en renderen beter dan al de rest*. De Tijd. <https://www.tijd.be/ondernemen/algemeen/belgische-familiebedrijven-presteren-en-renderen-beter-dan-al-de-rest/10125927.html>
- Diwisch, D., Voithofer, P., & Weiss, C. (2009). Succession and firm growth: Results from a non-parametric matching approach. *Small Business Economics*, 32(1), 45–56.
- Eaton, C., Yuan, L., & Wu, Z. (2002, December). Re-ciprocal altruism and the theory of the family firm. Pre-sented at the Second Annual Conference on Theo-ries of the Family Enterprise, Philadelphia, PA.
- Fan, J., and T. Wong. 2002. Corporate ownership structure and the informativeness of accounting earnings in East Asia. *Journal of Accounting and Economics* 33 (3): 401–25.
- Fan, J. P. H., Wong, T. Y., & Zhang, T. (2012). Founder Succession and Accounting Properties*. *Contemporary Accounting Research*, 29(1), 283–311. <https://doi.org/10.1111/j.1911-3846.2011.01099.x>
- Franke, B., & Müller, S. (2019). Private Debt and Timely Loss Recognition. *European Accounting Review*, 28(3), 423–450. <https://doi.org/10.1080/09638180.2018.1476168>
- Gallo, M. A., Tàpies, J., & Cappuyns, K. (2004). Comparison of Family and Nonfamily Business: Financial Logic and Personal Preferences. *Family Business Review*, 17(4), 303–318. <https://doi.org/10.1111/j.1741-6248.2004.00020.x>
- García Lara, J. M., García Osma, B., & Penalva, F. (2007). Accounting conservatism and corporate governance. *Review of Accounting Studies*, 14(1), 161–201. <https://doi.org/10.1007/s11142-007-9060-1>
- Gebhardt, G., & Novotny-Farkas, Z. (2011). Mandatory IFRS Adoption and Accounting Quality of European Banks. *Journal of Business Finance & Accounting*, 38(3–4), 289–333. <https://doi.org/10.1111/j.1468-5957.2011.02242.x>
- Gigler, F., Kanodia, C., Sapra, H., & Venugopalan, R. (2009). Accounting Conservatism and the Efficiency of Debt Contracts. *Journal of Accounting Research*, 47(3), 767–797. <https://doi.org/10.1111/j.1475-679x.2009.00336.x>
- Haw, I., Lee, J. H., & Lee, W. (2014). Debt Financing and Accounting Conservatism in Private Firms. *Contemporary Accounting Research*, 31(4), 1220–1259. <https://doi.org/10.1111/1911-3846.12064>
- Khan, M., & Watts, R. L. (2009). Estimation and empirical properties of a firm-year measure of accounting conservatism. *Journal of Accounting and Economics*, 48(2–3), 132–150. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2009.08.002>
- Koropp, C., Grichnik, D., & Gygax, A. F. (2013). Succession financing in family firms. *Small Business Economics*, 41(2), 315–334. <https://doi.org/10.1007/s11187-012-9442-z>
- Lewellen, J., & Resutek, R. J. (2019). Why do accruals predict earnings? *Journal of Accounting and Economics*, 67(2–3), 336–356. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2018.12.003>
- Lusardi, A., & Mitchell, O. S. (2008). Planning and Financial Literacy: How Do Women Fare? *The American Economic Review*, 98(2), 413–417. <https://doi.org/10.1257/aer.98.2.413>
- Lusardi, A., & Tufano, P. (2009). Debt Literacy, Financial Experiences, and Overindebtedness. *Social Science Research*

- Network. https://papers.ssrn.com/sol3/Delivery.cfm/nber_w14808.pdf?abstractid=1366208&mirid=1
- McColgan, P., & Hillier, D. (2004b). Firm Performance, Entrenchment and Managerial Succession in Family Firms. SSRN Electronic Journal. <https://doi.org/10.2139/ssrn.650161>
- Michiels, A., Voordeckers, W., Lybaert, N., & Steijvers, T. (2014). Dividends and family governance practices in private family firms. *Small Business Economics*, 44(2), 299–314. <https://doi.org/10.1007/s11187-014-9594-0>
- Miller, D., Steier, L., & Le Breton-Miller, I. (2003). Lost in time: Intergenerational succession, change, and failure in family business. *Journal of Business Venturing*, 18(4), 513–531.
- Miller, M. H. (1958). The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment. *The American Economic Review*, 48(3), 261–297. <http://blog.bearing-consulting.com/wp-content/uploads/2012/09/The.Cost.of.Capital.Corporation.Finance.and.the.Theory.of.Investment.pdf>
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1963). Corporate income taxes and the cost of capital: A correction. *American Economic Review*, 53(3), 433–443
- Mora, A., & Walker, M. (2015). The implications of research on accounting conservatism for accounting standard setting. *Accounting and Business Research*, 45(5), 620–650. <https://doi.org/10.1080/00014788.2015.1048770>
- Nikolaev, V. V. (2010). Debt Covenants and Accounting Conservatism. *Journal of Accounting Research*, 48(1), 137–176. <https://doi.org/10.1111/j.1475-679x.2009.00359.x>
- PriceWaterhouseCoopers (PWC). (2002). Benchmark study on the burden of taxation on the transfer of family enterprises. <https://taxsummaries.pwc.com/quick-charts/inheritance-and-gift-tax-rates#anchor-B>
- Pope, P. F., & Walker, M. (1999). International differences in the timeliness, conservatism and classification of earnings. *Journal of Accounting Research*, 37(supplement), 53–87.
- Rechtsleer. Het nieuwe erfrecht en zijn fiscale consequenties. Rik DEBLAUWE Scientific Advisor Tiberghien Advocaten - PDF Free Download. (z.d.). <https://docplayer.nl/112786098-Rechtsleer-het-nieuwe-erfrecht-en-zijn-fiscale-consequenties-rik-deblauwe-scientific-advisor-tiberghien-advocaten.html>
- Romano, C., Tanewski, G., & Smyrnios, K. X. (2001). Capital structure decision making. *Journal of Business Venturing*, 16(3), 285–310. [https://doi.org/10.1016/s0883-9026\(99\)00053-1](https://doi.org/10.1016/s0883-9026(99)00053-1)
- Sharma, P., Chrisman, J. J., & Chua, J. H. (2003). Predictors of satisfaction with the succession process in family firms. *Journal of Business Venturing*, 18(5), 667–687. [https://doi.org/10.1016/s0883-9026\(03\)00015-6](https://doi.org/10.1016/s0883-9026(03)00015-6)
- Seghers, A., Manigart, S., & Vanacker, T. (2012). The Impact of Human and Social Capital on Entrepreneurs' Knowledge of Finance Alternatives. *Journal of Small Business Management*, 50(1), 63–86. <https://doi.org/10.1111/j.1540-627x.2011.00344.x>
- Steier, L., & Miller, D. (2010). Pre- and post-succession governance philosophies in entrepreneurial family firms. *Journal of Family Business Strategy*, 1(3), 145–154. <https://doi.org/10.1016/j.jfbs.2010.07.001>
- Suy, P., S. (2021, 15 oktober). "Familiebedrijven te weinig voorbereid op generatiewissel". *De Tijd*. <https://www.tijd.be/ondernemen/banken/Familiebedrijven-te-weinig-voorbereid-op->

[generatiewissel/10339197?utm_term= &M_BT=3168826342510&f=5a175d3b-da5d-4d3f-a237-2b584e171cdc&utm_medium=email&utm_source=SIM](https://doi.org/10.1111/10339197?utm_term=&M_BT=3168826342510&f=5a175d3b-da5d-4d3f-a237-2b584e171cdc&utm_medium=email&utm_source=SIM)

Zhong, Y. & Li, W. (2016). Accounting Conservatism: A Literature Review. *Australian Accounting Review*, 27(2), 195–213. <https://doi.org/10.1111/auar.12107>