

K.H.Kempen en Lessius bundelen  
de krachten en worden *more*.

***Lessius***



**Master in de handelswetenschappen  
Afstudeerrichting Accountancy en Fiscaliteit  
Academiejaar 2012-2013**

**Vrijwillige openbaarmaking van financiële informatie door  
Vlaamse KMO's: het verkort versus volledig jaarrekeningschema**

Eindrapport masterproef voorgedragen door  
**Gitte Reveraert**  
tot het behalen van het diploma  
Master in de handelswetenschappen  
o.l.v. Dr. Steve Van Uytbergen

# Vrijwillige openbaarmaking van financiële informatie door Vlaamse KMO's: het verkort versus volledig jaarrekeningschema

## Abstract

In deze studie wordt onderzocht waarom Vlaamse KMO's vrijwillig rapporteren volgens het volledig jaarrekeningschema, terwijl ze mogen rapporteren volgens het verkort jaarrekeningschema. Hierdoor worden de determinanten van vrijwillige openbaarmaking via het volledig schema door Vlaamse KMO's in kaart gebracht voor de periode 2009-2011. Dit in tegenstelling tot reeds bestaand onderzoek, dat zich beperkt tot de vrijwillige rapportering van de omzet. De analyse is uitgevoerd aan de hand van een logistische regressie door gebruik te maken van publieke financiële gegevens uit de jaarrekening. De belangrijkste resultaten wijzen erop dat vrijwillige openbaarmaking via het volledig schema voornamelijk afhankelijk is van het belang van de schuldeisers, de financiële positie, de leeftijd en de grootte van een KMO. Het belang van de schuldeisers is gemeten aan de hand van de financiële en handelsschulden. De financiële positie is daarnaast gemeten aan de hand van de winstgevendheid, de zelffinancieringsgraad en de liquiditeit.

## Dankwoord

Ik zou in de eerste plaats mijn promotor Dr. Steve Van Uytbergen willen bedanken voor het beantwoorden van de vele vragen, zijn tijd, feedback en professionele begeleiding. Daarnaast wil ik eveneens Astrid Broes bedanken voor haar steun en samenwerking. Ten slotte zou ik graag mijn ouders, broer en vriend willen bedanken voor hun steun en het nalezen van dit onderzoek.

# 1. Inleiding

Vrijwillige openbaarmaking van financiële informatie is een breed gegeven. Om dit begrip te kunnen kaderen, is het bijgevolg noodzakelijk een onderscheid te maken tussen verplichte openbaarmaking (mandatory disclosure) en vrijwillige openbaarmaking (voluntary disclosure). In dit onderzoek wordt vrijwillige openbaarmaking gedefinieerd als alle informatie bovenop het wettelijk verplichte volgens wetten, boekhoudstandaarden of beursreglementeringen (Watson et al., 2002). Omwille van de gehanteerde definitie is het nuttig aan te geven dat de wettelijke informatieverplichtingen afhankelijk zijn van de specifieke ondernemingscontext. Zo hebben kleine en middelgrote ondernemingen (KMO's) met betrekking tot de jaarrekening vaak andere publicatieverplichtingen dan grote ondernemingen. Aangezien in dit onderzoek gefocust wordt op Belgische KMO's, wordt de Belgische situatie omtrent vrijwillige rapportering verder toegelicht. Belgische KMO's mogen bijvoorbeeld hun jaarrekening publiceren volgens een verkort schema. Toch kan een KMO er voor kiezen om vrijwillig te rapporteren volgens het volledig jaarrekeningschema (Van de Wiele, 2001; Van de Wiele & Vandenbussche, 1999).

In het kader van de aangehaalde publicatieverplichtingen is het belangrijk de criteria te kennen die bepalen of een onderneming wordt geclassificeerd als een KMO of een grote onderneming. Deze criteria worden vastgelegd in artikel 15 van het Wetboek van Vennootschappen<sup>1</sup>. De Belgische invulling van de criteria is een uitvoering van het kader dat door Europa werd uitgewerkt. De Europese wetgeving stelt echter andere groottecriteria dan de Belgische wetgeving en voegt de categorie 'micro-ondernemingen' toe. In de 4<sup>de</sup> EU-richtlijn wordt bovendien erkend dat lidstaten hun KMO's mogen laten rapporteren volgens het verkort schema (Collis, 2012; Eierle, 2008).

De centrale vraag in dit onderzoek luidt als volgt: 'Waarom rapporteren Vlaamse KMO's vrijwillig volgens het volledig jaarrekeningschema, wanneer ze de mogelijkheid hebben om te rapporteren volgens het verkort jaarrekeningschema?'

Dit onderzoek focust zich bijgevolg op KMO's, die respectievelijk ongeveer 99% en 97% van het totaal aantal bedrijven in Europa en België vertegenwoordigen. Daarnaast

---

<sup>1</sup> "Vennootschappen met rechtspersoonlijkheid die voor het laatst (en het voorlaatst) afgesloten boekjaar, niet meer dan één der volgende criteria overschrijden:

- Jaargemiddelde van het personeelsbestand: 50
- Jaaromzet, exclusief de belasting over de toegevoegde waarde: 7.300.000 euro
- Balanstotaal: 3.650.000 euro

Tenzij het jaargemiddelde van het personeelsbestand meer dan 100 bedraagt."

zorgen ze voor twee derde van de werkgelegenheid (Eierle, 2008; Van Caneghem & Van Campenhout, 2012; Van de Wiele, 2001). Hierdoor is het nuttig deze ondernemingen te onderzoeken. De bestaande literatuur is nochtans voornamelijk gericht op grote Amerikaanse beursgenoteerde bedrijven (Healy & Palepu, 2001). Onderzoek naar KMO's is daarentegen hoofdzakelijk uitgevoerd in de context van KMO's uit het Verenigd Koninkrijk (Collis, 2012; Dedman & Lennox, 2009; Kitching et al., 2011). In België heeft het onderzoek zich echter beperkt tot enkele studies die zich hoofdzakelijk richtten op het openbaar maken van de omzet (Van de Wiele, 2001; Van de Wiele, 2002; Van de Wiele & Vandenbussche, 1999). Vrijwillige openbaarmaking onder de vorm van het volledige jaarrekeningschema is in België echter nog niet onderzocht, vandaar de meerwaarde van dit onderzoek. Ten slotte kan het begrijpen van de motieven van KMO's om vrijwillig te rapporteren en het verzamelen van informatie over de kosten-baten analyse nuttig zijn voor nationale wetgevers. Op die manier kan de wetgeving worden afgesteld op de noden van KMO's (Eierle, 2008).

De belangrijkste resultaten wijzen erop dat het belang van de schuldeisers, de financiële positie, de leeftijd en de grootte van een KMO de voornaamste determinanten van vrijwillige openbaarmaking via het volledig schema zijn.

Het verloop van deze paper is als volgt. In deel 2 wordt de theoretische achtergrond omtrent vrijwillige openbaarmaking door KMO's uiteengezet. Hierbij wordt er een overzicht gegeven van de bestaande literatuur en de ontwikkeling van de hypotheses. In deel 3 wordt de gehanteerde methode toegelicht. Deel 4 gaat dieper in op de gevonden resultaten. Ten slotte worden de belangrijkste conclusies besproken.

## **2. Theoretische achtergrond**

### **2.1 Kosten en voordelen van vrijwillige openbaarmaking**

Aangezien de beslissing omtrent vrijwillige openbaarmaking bij KMO's vaak afhangt van een kosten-baten analyse, worden eerst de kosten besproken. Een verhoogde openbaarmaking vereist een hoger niveau van financiële expertise en leidt tot een hogere voorbereidingskost. Bovendien onthult men op die manier meer informatie aan de concurrentie (Verrecchia, 1983). In de literatuur wordt er naar deze laatste kost vaak verwezen als proprietary kost of competitive cost of disclosure (Collis, 2012; Jansen 2005). Wanneer een KMO niet kiest voor het volledig jaarrekeningschema, en bijgevolg kiest voor het verkort schema zal gevoelige informatie met andere woorden wel beschermd worden tegenover de stakeholders. Daarnaast zal ook de voorbereidingstijd gereduceerd worden (Van Beuselinck et al., 2008). De omzetting van

het volledig jaarrekeningschema naar het verkort schema kan echter een extra kost met zich meebrengen. Nochtans beweren Marriott et al. (2006), aangehaald in Collis (2012), dat de kost van de omzetting relatief laag is omwille van accountancy software.

Verder kunnen de kosten van openbaarmaking gezien worden als cash kosten, zoals auditorvergoedingen, personeelskosten en dossierkosten. Daarenboven bevatten deze een vast gedeelte, waardoor de relatieve kost van openbaarmaking zal dalen naarmate de omzet toeneemt (Collis, 2012). Verder beweert Jansen (2005) dat de kosten zullen afhangen van het risico dat concurrenten de bedrijfsstrategie makkelijk kunnen imiteren. Openbaarmaking kan dus leiden tot externe kennis-spillovers wanneer de openbaarmaking van informatie van succesvolle ondernemingen, de minder efficiënte concurrenten op die manier voorthelpt. Wanneer een onderneming zich niet moet bekommeren om proprietary kosten, is het opstellen van een volledig jaarrekeningschema een rationele keuze volgens Dedman en Lennox (2009). Ze gaan ervan uit dat het motief om informatie achter te houden afhangt van de hoeveelheid informatie die reeds bekend is over de onderneming. Zo stellen ze dat concurrenten vaak al een uitgebreide kennis hebben van hun rivalen, zelfs wanneer de informatie niet openbaar gemaakt is. Nochtans blijft de jaarrekening een belangrijke bron van informatie voor alle externe stakeholders (Beuselinck et al., 2008).

De belangrijkste kosten en nadelen van vrijwillige openbaarmaking werden zonet behandeld. Vervolgens worden de voordelen besproken. Zo is het opstellen van een volledig jaarrekeningschema nuttig voor de externe gebruikers van de jaarrekening, zoals leveranciers, financiële instellingen, werknemers en klanten. Bovendien is het een manier om hen gerust te stellen. Rapportering volgens het verkort schema heeft met andere woorden slechts een beperkte waarde voor de gebruikers, omwille van een gebrek aan gedetailleerde informatie en financiële transparantie (Kitching et al., 2011). Ondernemingen kunnen weliswaar de vrijwillig openbaar gemaakte informatie rechtstreeks communiceren naar de externe gebruikers. Desalniettemin is het efficiënter om de informatie openbaar te maken (Collis, 2012; Dedman & Lennox, 2009). Daarnaast hebben KMO's die meer informatie en/of informatie van hogere kwaliteit openbaar maken een hogere schuldgraad en een lagere kost van vreemd vermogen. Hierdoor wordt gesuggereerd dat Belgische KMO's de kost van externe financiering substantieel kunnen verlagen door meer informatie en/of informatie van betere kwaliteit openbaar te maken (Van Caneghem en Van Campenhout, 2012).

De keuze om al dan niet vrijwillig te rapporteren volgens het volledig jaarrekeningschema zal dus afhangen van een kosten-baten analyse. Collis (2012)

besluit dat voor een significante groep van zowel niet-micro-ondernemingen als micro-ondernemingen uit het Verenigd Koninkrijk de baten van het rapporteren volgens een volledig jaarrekeningschema de kosten overstijgen. Eierle (2008) onderzoekt daarentegen Oostenrijkse KMO's en besluit dat voor middelgrote ondernemingen de voordelen van vrijwillige openbaarmaking de kosten overstijgen. Voor kleine ondernemingen geldt echter het omgekeerde en overstijgen met andere woorden de kosten de baten, wat in tegenspraak is met de resultaten van Collis (2012). Verder zullen private ondernemingen informatie niet openbaar maken wanneer hun bruto winst hoog is en wanneer managers hun markten beschouwen als competitief of wanneer er een dreiging is van potentiële toetreders. Algemeen gezien zullen succesvolle ondernemingen hun comparatief voordeel behouden door proprietary informatie achter te houden voor hun concurrenten (Dedman & Lennox, 2009)<sup>2</sup>.

## **2.2 Gepercipieerd nut voor de gebruikers van de jaarrekening en de beslissingsmacht omtrent vrijwillige openbaarmaking**

Het gepercipieerd nut voor de gebruikers van de jaarrekening is een mogelijke overweging bij de keuze om al dan niet vrijwillig te rapporteren. Bovendien kan deze keuze afhankelijk zijn van de persoon die de beslissingsbevoegdheid heeft.

Volgens Collis (2012) is het vrijwillig rapporteren via het volledig schema positief gerelateerd aan het gepercipieerde nut voor de gebruikers. Van de Wiele (2001) identificeert deze gebruikers en inspireert zich daarbij op het concurrentiemodel van Porter (1980). Volgende stakeholders worden geïdentificeerd: financiële instellingen, leveranciers, klanten, werknemers, overheid, bestaande aandeelhouders en potentiële investeerders. Zo kan de overheid geïnteresseerd zijn in KMO's omwille van belastinggerelateerde doeleinden. Daarnaast kunnen bestaande concurrenten, zoals eerder aangegeven, gebruik maken van de beschikbare informatie in de jaarrekening om hun eigen prijzen en/of hoeveelheden te bepalen. Potentiële toetreders kunnen dezelfde informatie dan weer gebruiken bij de bepaling van een toetredingsstrategie. Werknemers daarentegen zijn voornamelijk geïnteresseerd in de cijfers om na te gaan of er opportuniteiten bestaan voor loononderhandelingen en of de continuïteit van de onderneming gewaarborgd blijft (Van de Wiele, 2001).

Wat de beslissingsmacht omtrent vrijwillige openbaarmaking betreft, is het zo dat in het Verenigd Koninkrijk accountants de belangrijkste bron van advies zijn voor kleine

---

<sup>2</sup> Een opmerking hierbij is dat de definitie van een middelgrote onderneming zowel in het onderzoek van Eierle (2008) als in dat van Dedman en Lennox (2009) de Belgische KMO-definitie overstijgt.

ondernemingen. Bovendien valt het merendeel terug op een externe accountant om de statutaire jaarrekening op te stellen (Bennett & Robson, 1999; Collis, 2008). Algemeen gezien volgen ondernemingen dan ook het advies van de accountant. Daarnaast gebeurt het vaak dat accountants de beslissing nemen in naam van het management (Kitching et al., 2011). Hierdoor wordt verwacht dat de rapporteringskeuze afhangt van de interne/externe accountant. Bovendien is het mogelijk dat een accountantskantoor een consistente openbaarmakingskeuze maakt voor alle cliënten, ongeacht de specifieke situatie waarin de KMO zich bevindt (Van de Wiele, 2001). In een onderzoekscontext zouden zaken gerelateerd aan dit beslissingsproces kunnen onderzocht worden aan de hand van een enquête.

### **2.3 Ontwikkeling van hypotheses**

De beslissing om al dan niet informatie vrijwillig openbaar te maken, zal afhangen van de reactie van de stakeholders van een KMO en het gepercipieerd nut voor de gebruikers van de jaarrekening (Collis, 2012; Van De Wiele, 2001). Deze gebruikers werden hierboven reeds geïdentificeerd. Het empirisch model is dan ook gebaseerd op het belang van deze stakeholders voor de KMO.

Verder heeft het empirische model in dit onderzoek betrekking op publieke financiële gegevens verzameld uit de databank Belfirst (Financial reports and statistics on Belgian and Luxembourg Companies). De gegevens worden verzameld voor de periode 2009-2011 en worden ter beschikking gesteld door Bureau Van Dijk. In eerste instantie worden de variabelen en de opbouw van de hypotheses omtrent het empirisch model besproken.

Een eerste determinant is de competitieve omgeving gemeten aan de hand van de variabele *INDUST*. Deze determinant kan gelinkt worden aan de concurrentie als stakeholder. De variabele *INDUST* meet namelijk de relatie tussen de bruto toegevoegde waarde van KMO's binnen de sector en de totale bruto toegevoegde waarde binnen de sector. Een hoog percentage is een indicatie van sterke concurrentie van andere KMO's. Een laag percentage wijst daarentegen op concurrentie van grote ondernemingen binnen de sector. Er wordt een positief verband verondersteld, omdat een grote onderneming als concurrent meer intimiderend is voor een KMO, waardoor er informatie zal worden achtergehouden. Wanneer de concurrentie voornamelijk afkomstig is van andere KMO's zullen deze meer geneigd zijn om informatie openbaar te maken.

Hypothese 1: Er bestaat een positief verband tussen de variabele *INDUST* en vrijwillige openbaarmaking volgens het volledig jaarrekeningschema.

Een tweede determinant is de financiële situatie van een KMO. Hieromtrent zijn er vier variabelen opgenomen, zijnde schuldgraad (SCHULDGR), netto rendabiliteit op totaal actief (NRTA), liquiditeit gemeten aan de hand van de quick of acid ratio (LIQ) en een dummy variabele voor de zelffinancieringsgraad (DUMZELFFIN). Deze variabelen kunnen gelinkt worden aan de aandeelhouders en schuldeisers als stakeholder.

Wanneer een KMO hoog scoort op LIQ en NRTA wijst dit op een sterke financiële positie en gaat het bijgevolg om een competitief sterkere KMO. Toch wordt er voor LIQ en NRTA een negatief verband verwacht omwille van de veronderstelling dat deze ondernemingen externe partijen niet moeten overtuigen van hun goede prestaties. Een bijkomende mogelijke verklaring is dat deze ondernemingen meer te verliezen hebben bij vrijwillige openbaarmaking omwille van de proprietary kosten (Van de Wiele, 2001).

Daarnaast wordt verondersteld dat de hoeveelheid financiële informatie die bekend wordt gemaakt positief gerelateerd is aan de schuldgraad. Dit omwille van de assumptie dat bedrijven met een hoge schuldgraad het moeilijker hebben om extra financiële middelen aan te trekken. Bovendien kunnen ze zich op die manier verantwoorden tegenover de bestaande schuldeisers (Van Caneghem & Van Campenhout, 2012; Van de Wiele, 2001).

Daarenboven kan de zelffinancieringsratio een indicatie zijn voor financiële moeilijkheden. Hiervoor wordt er een dummyvariabele (DUMZELFFIN) gecreëerd gelijk aan de waarde 0 indien de KMO een positieve zelffinancieringsratio heeft en gelijk aan de waarde 1 indien de KMO een negatieve zelffinancieringsratio heeft. De zelffinancieringsratio wordt berekend door de reserves en het overgedragen resultaat op te tellen en te delen door het totaal vermogen. Bij deze variabele wordt er echter geen uitspraak gedaan over de richting van het verband omwille van tegenstrijdige argumenten. Een negatieve zelffinancieringsgraad kan namelijk een signaal zijn van financiële moeilijkheden, waardoor de KMO minder geneigd zal zijn om aan vrijwillige openbaarmaking te doen. Daarentegen kan het vrijwillig rapporteren volgens het volledig jaarrekeningschema een poging zijn om dit negatief signaal te corrigeren (Van de Wiele, 2001).

Hypothese 2: Er bestaat een positief verband tussen de variabele SCHULDGR en vrijwillige openbaarmaking via het volledig jaarrekeningschema.

Hypothese 3: Er bestaat een negatief verband tussen de variabele LIQ en vrijwillige openbaarmaking via het volledig jaarrekeningschema.



Hypothese 4: Er bestaat een negatief verband tussen de variabele NRTA en vrijwillige openbaarmaking via het volledig jaarrekeningschema.

Hypothese 5: Er bestaat een verband tussen de variabele DUMZELFFIN en vrijwillige openbaarmaking volgens het volledig jaarrekeningschema.

Een derde determinant is de potentiële impact van schuldeisers als stakeholder op de beslissing omtrent openbaarmaking, wat kan benaderd worden via het relatieve belang van de verschillende soorten schulden in de jaarrekening. Zo zal een financiële instelling minder nood hebben aan een grotere hoeveelheid informatie, omdat er een directere relatie met het bedrijf bestaat. De impact van financiële instellingen wordt gemeten aan de hand van de relatie tussen de financiële schulden en de totale schulden (FIN). De schuldeisers van gewaarborgde schulden (GEWSCHULD) zullen eveneens minder belang hechten aan de openbaarmakingsbeslissing omdat deze kunnen terugvallen op een gewaarborgd onderliggend actief. Leveranciers zijn daarentegen de schuldeisers die waarschijnlijk het meest afhankelijk zijn van de jaarrekening. Ze kunnen namelijk aan de hand van vrijwillige openbaarmaking de kredietwaardigheid van een schuldenaar beter beoordelen. De impact van leveranciers wordt gemeten aan de hand van de associatie tussen de handelsschulden en de totale schulden (LEV) (Van de Wiele, 2001).

Hypothese 6: Er bestaat een positief verband tussen het belang van handelsschulden/leveranciers en vrijwillige openbaarmaking via het volledig jaarrekeningschema.

Hypothese 7: Er bestaat een negatief verband tussen het belang van financiële schulden/ financiële instellingen en vrijwillige openbaarmaking via het volledig jaarrekeningschema.

Hypothese 8: Er bestaat een negatief verband tussen het belang van gewaarborgde schulden en vrijwillige openbaarmaking via het volledig jaarrekeningschema.

Een vierde determinant is belastingen, bekeken vanuit het perspectief van de overheid. De winst die wordt gerapporteerd is namelijk de basis voor de belastingberekening. Zelfs wanneer belastingen niet afhankelijk zijn van de gepubliceerde winst kan er toch nog een indirect effect zijn op de openbaarmakingskeuze. Wanneer een KMO al relatief veel belastingen betaalt, vloeit er een groot deel van de winst naar de Staat. Hierdoor zou een KMO terughoudender kunnen zijn om bijkomend vrijwillig te rapporteren omwille van de hiermee gepaard gaande proprietary kosten. Daardoor verliest de KMO

concurrentiekracht waardoor er nog meer winst wegvloeit. Een andere mogelijke verklaring is dat een KMO transparant wil rapporteren naar de staat toe om op die manier een fiscale controle te vermijden. Een laag belastingtarief kan namelijk interesse opwekken bij de fiscus. Om dit na te gaan wordt de effectieve belastingdruk opgenomen als variabele. Deze weerspiegelt de relatie tussen de belastingen en de winst vóór belastingen (BELTARIEF). Daarnaast kan het niet betalen van belastingsschulden een indicatie zijn van financiële moeilijkheden. Bedrijven met een relatief hoog bedrag vervallen belastingsschulden zullen bijgevolg sterker opgevolgd worden door zowel de overheid als alle andere stakeholders. Zo weerspiegelt de variabele (BELSCHULD) de relatie tussen de vervallen schulden met betrekking tot belastingen, bezoldigingen en sociale lasten en de totale schulden. Er wordt geen uitspraak gedaan over de richting van het verband omwille van tegenstrijdige argumenten. Meer vervallen belastingsschulden kunnen namelijk een signaal zijn van financiële moeilijkheden, waardoor men deze niet bekend zal maken. Daarentegen kan het vrijwillig rapporteren volgens het volledig jaarrekeningschema een poging zijn om het negatief signaal ervan te corrigeren.

Hypothese 9: Er bestaat een negatief verband tussen de variabele BELTARIEF en vrijwillige openbaarmaking volgens het volledig jaarrekeningschema.

Hypothese 10: Er bestaat een verband tussen de variabele BELSCHULD en vrijwillige openbaarmaking volgens het volledig jaarrekeningschema.

De werknemers van een KMO als stakeholder kunnen een vijfde determinant zijn van vrijwillige openbaarmaking. Om het belang van de werknemers te onderzoeken worden er twee variabelen opgenomen. Een eerste variabele (LOONDRUK) is het verschil tussen de variabele NRTA en een variabele die de winstgevendheid meet, waarbij er geen rekening wordt gehouden met de betaalde bezoldigingen. Hierdoor kan bepaald worden hoeveel druk de lonen van de werknemers leggen op de winst van een KMO. Een KMO waarbij een groot deel van de winstgevendheid naar de werknemers vloeit heeft een motief om bijkomende informatie geheim te houden om zo loononderhandelingen tegen te gaan. Op die manier kunnen de werknemers minder gedetailleerde informatie gebruiken in het onderhandelingsproces. Een tweede variabele (LOONKOST) meet de relatie tussen de betaalde bezoldigingen en de bruto toegevoegde waarde. Deze variabele bepaalt of een KMO arbeidsintensief, dan wel arbeidsextensief is. Voor deze variabele geldt dezelfde redenering als voor de variabele LOONDRUK (Van de Wiele, 2001).

Hypothese 11: Er bestaat een negatief verband tussen de variabele LOONDRUK en vrijwillige openbaarmaking via het volledig jaarrekeningschema.

Hypothese 12: Er bestaat een negatief verband tussen de variabele LOONKOST en vrijwillige openbaarmaking via het volledig jaarrekeningschema.

Ten slotte worden er enkele gangbare controlevariabelen vanuit de literatuur opgenomen in het model. Uit vorig onderzoek blijkt dat er een positieve relatie is tussen bedrijfsgrootte en vrijwillige openbaarmaking. Aangezien de criteria van een KMO gekoppeld zijn aan balanstotaal, aantal werknemers en omzet worden de controlevariabelen totaal actief (TA) en aantal werknemers (WNS) opgenomen als grootte-indicatoren. De variabele omzet wordt niet opgenomen aangezien deze niet beschikbaar kan zijn bij het verkort schema (Dedman & Lennox, 2009). De variabele leeftijd is mogelijk verbonden met de bedrijfsgrootte. Dedman en Lennox (2009) doen nochtans geen uitspraak over de richting van het verband omwille van twee tegenstrijdige argumenten. Enerzijds is het zo dat oudere bedrijven een lagere informatie-asymmetrie hebben en beter gekend zijn, waardoor hun motieven om informatie achter te houden dalen. Anderzijds kan het geheimhouden van informatie ervoor zorgen dat een bedrijf langer blijft bestaan.

Daarnaast wordt er gecontroleerd voor de consistentie van de rapportering, gemeten door een binaire variabele (CONRAP). Een waarde gelijk aan 1 betekent dat de KMO in het voorgaande jaar heeft gerapporteerd volgens het volledig jaarrekeningschema, een waarde gelijk aan 0 betekent dat de KMO in het voorgaande jaar niet heeft gerapporteerd volgens het volledig jaarrekeningschema. Deze variabele wordt opgenomen omdat er verwacht wordt dat de beslissing omtrent vrijwillige openbaarmaking voor veel KMO's geen bewuste keuze is. KMO's kunnen namelijk elk jaar dezelfde keuze maken, zonder specifieke omstandigheden in overweging te nemen (Collis, 2012; Van de Wiele, 2001).

Het voorgaande leidt tot volgend model:

$$\text{VOLSCH}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{INDUST}_{it} + \beta_2 \text{SCHULDGR}_{it} + \beta_3 \text{LIQ}_{it} + \beta_4 \text{NRTA}_{it} + \beta_5 \text{DUMZELFFIN}_{it} + \beta_6 \text{FIN}_{it} + \beta_7 \text{LEV}_{it} + \beta_8 \text{GEWSCHULD}_{it} + \beta_9 \text{BELTARIEF}_{it} + \beta_{10} \text{BELSCHULD}_{it} + \beta_{11} \text{LOONKOST}_{it} + \beta_{12} \text{LOONDRUK}_{it} + \beta_{13} \text{TA}_{it} + \beta_{14} \text{WNS}_{it} + \beta_{15} \text{LEEFT}_{it} + \beta_{16} \text{CONRAP}_{it} + \beta_{17} \text{JAAR}_t + \beta_{18} \text{SECTOR}_{it} + \varepsilon_{it}$$

De afhankelijke variabele (VOLSCH) is een binaire variabele die de waarde 0 aanneemt wanneer een bedrijf rapporteert volgens het verkort jaarrekeningschema en de waarde 1 wanneer het bedrijf rapporteert volgens het volledig schema.

Tabel 1 De onafhankelijke variabelen

Variabele	Definitie	Verwacht teken
INDUST	De competitieve omgeving: $\frac{\text{Bruto toegevoegde waarde van KMO's}}{\text{Totale bruto toegevoegde waarde binnen de sector}}$	+
SCHULDGR	Schuldgraad: $\frac{\text{Vreemd vermogen}}{\text{Totaal vermogen}}$	+
LIQ	Liquiditeitsratio: Quick of Acid ratio: (Dieltiens, 2009) $\frac{\text{Vlottende activa} - \text{LT vorderingen} - \text{voorraden} - \text{overlopende rekeningen actief}}{\text{KT schulden}}$	-
NRTA	Netto rendabiliteit op totaal actief: $\frac{\text{Winst voor belastingen} + \text{financiële kosten}}{\text{Totaal actief}}$	-
DUMZELFFIN	Dummyvariabele zelffinanciering: 0 = KMO heeft een positieve zelffinancieringsratio 1 = KMO heeft een negatieve zelffinancieringsratio	?
FIN	Impact van financiële instellingen: $\frac{\text{Financiële schulden}}{\text{Totale schulden}}$	-
LEV	Impact leveranciers: $\frac{\text{Handelsschulden}}{\text{Totale schulden}}$	+
GEWSCHULD	Impact schuldeisers van gewaarborgde schulden: $\frac{\text{Gewaarborgde schulden}}{\text{Totale schulden}}$	-
BELTARIEF	Belastingtarief: $\frac{\text{Belastingen}}{\text{Winst vóór belastingen}}$	-
BELSCHULD	Vervallen belastingschulden: $\frac{\text{Vervallen schulden met betrekking tot belastingen, bezoldigingen en sociale lasten}}{\text{Totale schulden}}$	?
LOONKOST	$\frac{\text{Betaalde bezoldigingen}}{\text{Bruto toegevoegde waarde}}$	-

LOONDRUK	$\left  \text{NRTA} - \frac{\text{Winst vóór belastingen} + \text{financiële kosten} + \text{betaalde bezoldigingen}}{\text{Totaal actief}} \right $	-
TA	Het totaal actief	+
WNS	Het aantal werknemers	+
LEEFT	Het aantal jaar dat het bedrijf actief is	?
CONRAP	Dummyvariabele consistentie van de rapportering: 0 = KMO heeft in het voorgaande jaar gekozen voor het verkort schema 1 = KMO heeft in het voorgaande jaar gekozen voor het volledig schema	+
JAAR	Twee dummyvariabelen voor 2010-2011, waarbij 2009 dient als referentiejaar	
SECTOR	Dummyvariabelen voor de verschillende sectoren (NACE-bel code, 2 digits), waarbij sector 20 'vervaardiging van chemische producten' dient als referentiesector	

### 3. Onderzoeksmethode

De publieke financiële gegevens zijn verzameld aan de hand van de databank Belfirst (Financial reports and statistics on Belgian and Luxemburg Companies). De gegevens zijn onderzocht voor de periode 2009-2011, wat de meest recente, beschikbare jaren zijn in Belfirst. De data wordt ter beschikking gesteld door Bureau Van Dijk.

Enkel de Vlaamse bedrijven die voldoen aan de Belgische criteria van een KMO worden geselecteerd. Bovendien worden enkele sectoren geëlimineerd. Hierbij gaat het om de volgende sectoren: sector 64 financiële dienstverlening; sector 65 verzekeringen, herverzekeringen en pensioenfondsen; sector 66 ondersteunende activiteiten voor verzekeringen en pensioenfondsen; sector 84 openbaar bestuur en defensie, verplichte sociale verzekeringen en sector 99 extraterritoriale organisaties en lichamen. Deze sectoren worden geëlimineerd aangezien deze vaak specifieke rapporteringsverplichtingen hebben die verschillen van industriële en commerciële ondernemingen (Van de Wiele, 2001). De eliminatie van de sectoren en de Luxemburgse, Brusselse en Waalse bedrijven is in Belfirst uitgevoerd. Daarnaast zijn alle ondernemingen met meer dan 100 werknemers eveneens vanuit Belfirst verwijderd. De toetsing van de KMO-criteria werd met behulp van Excel uitgevoerd.

Observaties waarbij de noemer een nulwaarde bevat zijn evenzeer geëlimineerd. De missing values zijn in eerste instantie gelijkgesteld aan een nulwaarde. Dit aangezien in Belfirst een ongebruikte post in de jaarrekening vaak wordt ingevuld als 'niet bekend'. Wat de variabelen BELTARIEF en LOONKOST betreft, zijn de observaties met een

negatieve noemer verwijderd omdat deze ratio's anders inhoudelijk alle betekenis verliezen.

Vermits de afhankelijke variabele een binaire variabele is, wordt het onderzoek uitgevoerd aan de hand van een logistische regressie. Hierbij wordt er rekening gehouden met de assumpties verbonden aan logistische regressie, namelijk de afwezigheid van multicollineariteit en extreme observaties.

## 4. Resultaten

Uit de data-inspectie blijkt dat er een aanzienlijk aantal extreme observaties aanwezig zijn in de dataset, waardoor er voor geopteerd is om alle continue variabelen te winsorizen op het 5<sup>de</sup> en 95<sup>ste</sup> percentiel. Op deze manier wordt er gecontroleerd voor deze extreme observaties. Door te winsorizen wordt de variabele BELSCHULD echter een constante, waardoor deze niet langer wordt opgenomen in het te schatten model. De volgende resultaten hebben dus steeds betrekking op de gewinsorizede data, tenzij anders vermeld.

### 4.1 Beschrijvende statistieken

Tabel 2 Beschrijvende statistieken finale model

Variabele	N	Gemiddelde	Mediaan	Minimum	Maximum	Std. deviatie
INDUST	127 707	0,42	0,38	0,18	0,69	0,16
SCHULDGR	127 707	0,60	0,63	0,13	0,99	0,26
LIQ	127 707	1,82	1,18	0,18	7,33	1,81
NRTA	127 707	0,12	0,09	0,02	0,35	0,09
FIN	127 707	0,28	0,24	0,00	0,77	0,26
LEV	127 707	0,29	0,24	0,01	0,78	0,23
GEWSCHULD	127 707	0,10	0,00	0,00	0,66	0,20
BELTARIEF	127 707	0,24	0,24	0,00	0,76	0,21
DUMZELFFIN	127 707	0,12	0,00	0,00	1,00	0,33
LOONKOST	127 707	0,56	0,58	0,17	0,90	0,21
LOONDRUK	127 707	0,32	0,22	0,03	1,07	0,28
TA	127 707	1089,60	637,66	91,37	4312,16	1143,96
WNS	127 707	5,95	3,00	1,00	24,00	6,27
LEEFT	127 707	16,81	15,00	4,00	38,00	9,71
CONRAP	127 707	0,05	0,00	0,00	1,00	0,22

De steekproef bestaat uit 127 707 'firm-year' observaties. Hierbij gaat het om een unbalanced panel, aangezien er bedrijven zijn die één, twee of drie jaar voorkomen in de steekproef. Wanneer de dataset wordt opgesplitst in een groep die kiest voor het verkort jaarrekeningschema en een groep die kiest voor het volledig schema, bestaan deze groepen respectievelijk uit 120 171 en 7536 'firm-year' observaties. Enerzijds is de gerapporteerde minimumwaarde voor elke continue variabele gelijk aan de 5<sup>de</sup> percentielwaarde omwille van het winsorizen van de data. Anderzijds is de gerapporteerde maximumwaarde voor elke variabele gelijk aan de 95<sup>ste</sup> percentielwaarde.

Het gemiddelde van de variabele INDUST is gelijk aan 41,5%. Een hoog percentage is een indicatie van veel concurrentie binnen de sector van andere KMO's, terwijl een laag percentage betekent dat er veel concurrentie is van grote ondernemingen. In dit geval is er sprake van zowel KMO's als grote ondernemingen, hoewel het merendeel van de concurrentie afkomstig is van grote ondernemingen. De mediaan bevestigt deze bevinding. Het gemiddelde en de mediaan van de variabele SCHULDGR liggen ongeveer rond 60%. Dit betekent gemiddeld gezien dat het vermogen van Vlaamse KMO's voor ongeveer 1/3<sup>de</sup> bestaat uit eigen vermogen en voor 2/3<sup>de</sup> uit vreemd vermogen. Dit ligt in lijn met de optimale theoretische verdeling voor KMO's (Van den Brande, 2011). Het gemiddelde en de mediaan van de variabele LIQ ligt respectievelijk ongeveer rond 1,8 en 1,2. In de literatuur wordt er vaak een liquiditeitsratio aangeraden van minimum 1. Dit betekent namelijk dat een onderneming haar korte termijnschulden kan afbetalen (Dieltiens, 2009). Gemiddeld gezien voldoen Vlaamse KMO's dus aan deze minimumgrens. Daarnaast ligt de winstgevendheid van Vlaamse KMO's gemiddeld rond 12%, de mediaan is gelijk aan 8,8%. Verder bestaan de financiële en handelsschulden gemiddeld elk ongeveer uit 30%, terwijl de mediaan iets lager ligt, namelijk rond 24%. Wanneer dit wordt teruggekoppeld aan de schuldgraad betekent dit dat de belangrijkste schulden die het vreemd vermogen bepalen, bestaan uit de financiële- en handelsschulden. Vervolgens is 10% van de totale schulden gewaarborgd, de mediaan is gelijk aan 0. Dit betekent dat de meeste bedrijven weinig gewaarborgde schulden hebben of rapporteren. Het belastingtarief is gemiddeld gezien gelijk aan ongeveer 24%, wat lager is dan het basistarief in de vennootschapsbelasting, namelijk 33,99%. Een mogelijke verklaring hiervoor is dat gemiddeld gezien KMO's gebruik kunnen maken van het verlaagd opklimmend tarief in de vennootschapsbelasting (Wetboek van de inkomstenbelasting art. 215, 1992). Een andere potentiële reden is dat KMO's gebruik kunnen maken van aftrekken van de belastbare basis zoals de aftrek voor risicokapitaal, de aftrek voor octrooi-inkomsten, de aftrek van vorige verliezen, enzovoort. Het

gemiddelde van de variabele DUMZELFFIN is gelijk aan 0,12 wat betekent dat de meeste bedrijven in de dataset een positieve zelffinancieringsgraad hebben. Het gemiddelde en de mediaan van de variabele LOONKOST liggen beide rond 56%. Dit betekent dat de Vlaamse KMO's zowel arbeidsintensief als extensief zijn. Daarnaast ligt het gemiddelde van de variabele LOONDRUK rond 32%, de mediaan rond 22%. De lonen zorgen dus gemiddeld voor een vermindering van de netto rendabiliteit op het totaal actief met 32 procentpunten.

De grootte-indicatoren totaal actief en werknemers zijn respectievelijk gemiddeld gelijk aan 1090 000 en 6000, wat betekent dat de dataset voornamelijk bestaat uit kleinere KMO's. Dit wordt eveneens bevestigd door de medianen. De gemiddelde leeftijd van een bedrijf in de dataset is gelijk aan 17 jaar. Wat betreft de consistentie van de rapportering blijkt dat ongeveer 5% van de observaties in het vorige jaar heeft gekozen voor het volledig jaarrekeningschema.

## 4.2 Univariate analyse

Tabel 3 T-test verkort versus volledig schema

Variabele	Verkort gemiddelde	Volledig gemiddelde	Vershil gemiddelde
INDUST	0,42	0,32	-0,10***
SCHULDGR	0,60	0,56	-0,04***
LIQ	1,80	2,02	0,22***
NRTA	0,12	0,12	0,01***
FIN	0,29	0,17	-0,12***
LEV	0,29	0,36	0,07***
GEWSCHULD	0,10	0,07	-0,03***
BELTARIEF	0,24	0,23	-0,01***
LOONKOST	0,55	0,63	0,08***
LOONDRUK	0,31	0,38	0,07***
TA	999,59	2525,02	1525,43***
WNS	5,54	12,42	6,88***
LEEFT	16,61	19,99	3,38***

\*\*\* significant verschillend op een 0,01 niveau

Deze T-test geeft een eerste indicatie of de twee types van beslissingen met betrekking tot vrijwillige openbaarmaking, namelijk kiezen voor het verkort of volledig schema, op univariaat niveau van elkaar verschillen. Er is echter geen controle voor andere



variabelen en bijkomende effecten zoals jaar- of sector effecten. Hiervoor zal moeten gekeken worden naar de multivariate analyse.

Uit deze T-test blijkt dat er voor elke variabele een significant verschil is tussen de gemiddeldes van KMO's die kiezen voor het verkort jaarrekeningschema en de gemiddeldes van KMO's die kiezen voor het volledig jaarrekeningschema. Bedrijven die kiezen voor het volledig jaarrekeningschema scoren gemiddeld hoger op liquiditeit, netto rendabiliteit op totaal actief, belang van leveranciers, loonkost, loondruk, totaal actief, werknemers en leeftijd. Bedrijven die kiezen voor het verkort jaarrekeningschema hebben een hogere schuldgraad, een groter belang van financiële instellingen, meer gewaarborgde schulden, een hoger belastingtarief en een hogere score op de variabele INDUST, wat betekent dat deze bedrijven meer concurrentie hebben van andere KMO's. Voor definitieve conclusies zal er echter moeten gekeken worden naar de multivariate analyse.

**Tabel 4** Pearson correlatiematrix en VIF waarden (Variance Inflation Factors)

Variabele	CONRAP	INDUST	SCHULDGR	LIQ	NRTA	FIN	LEV	VIF
CONRAP	1,00							1,17
INDUST	-0,15***	1,00						265,60
SCHULDGR	-0,05***	0,03***	1,00					2,76
LIQ	0,03***	0,01***	-0,71***	1,00				2,13
NRTA	0,01***	0,06***	-0,10***	0,11***	1,00			1,61
FIN	-0,11***	0,05***	0,33***	-0,22***	-0,18***	1,00		1,89
LEV	0,06***	-0,07***	-0,12***	0,06***	-0,08***	-0,50***	1,00	1,52
GEWSCHULD	-0,04***	0,01***	0,15***	-0,12***	-0,10***	0,41***	-0,21***	1,22
BELTARIEF	-0,02***	0,01***	0,07***	-0,05***	0,02***	0,00***	0,03***	1,15
DUMZELFFIN	-0,01***	0,04***	0,40***	-0,21***	0,02***	0,05***	-0,06***	1,42
LOONKOST	0,09***	0,04***	0,07***	-0,08***	-0,29***	-0,21***	0,24***	3,09
LOONDRUK	0,06***	0,17***	0,13***	-0,12***	0,15***	-0,22***	0,09***	3,30
TA	0,28***	-0,23***	-0,05***	0,02***	-0,13***	0,05***	0,07***	2,56
WNS	0,24***	-0,07***	0,04***	-0,08***	-0,06***	-0,05***	0,13***	2,74
LEEFT	0,08***	-0,12***	-0,27***	0,15***	-0,14***	-0,09***	0,10***	1,28

Variabele	GEWSCHULD	BELTARIEF	DUMZELFFIN	LOONKOST	LOONDRUK	TA	WNS	LEEFT	VIF
GEWSCHULD	1,00								1,220
BELTARIEF	-0,01***	1,00							1,148
DUMZELFFIN	-0,01***	-0,21***	1,00						1,422
LOONKOST	-0,10***	0,01***	0,09***	1,00					3,095
LOONDRUK	-0,11***	0,07***	0,17***	0,67***	1,00				3,299
TA	0,08***	-0,03***	-0,15***	-0,13***	-0,29***	1,00			2,558
WNS	0,04***	0,05***	-0,08***	0,41***	0,36***	0,53***	1,00		2,737
LEEFT	-0,02***	-0,14***	-0,08***	0,11***	-0,07***	0,23***	0,20***	1,00	1,278

\*\*\* significant verschillend tot op een 0,01 niveau

De Pearson correlatiematrix wordt opgesteld om na te gaan of er multicollineariteit aanwezig is. De controle gebeurt vanaf een correlatie van 40%. De variabelen LIQ en SCHULDGR zijn voor 71% negatief gecorreleerd, de variabelen SCHULDGR en DUMZELFFIN zijn voor 40% positief gecorreleerd en de variabelen FIN en GEWSCHULD zijn voor 41% positief gecorreleerd. Uit de verdere multivariate analyse blijkt dat er bij deze variabelen wel degelijk sprake is van storende multicollineariteit. Wat betreft de positieve correlatie tussen LOONDRUK en LOONKOST, tussen WNS en LOONKOST, tussen DUMZELFFIN en SCHULDGR, tussen WNS en TA en de negatieve correlatie tussen LEV en FIN blijkt er echter geen sprake te zijn van storende multicollineariteit.

### 4.3 Multivariate analyse

Er is in eerste instantie voor elke variabele nagegaan of er voldoende overlappingsgebied is. Dit is namelijk een vereiste voor logistische regressie. Daarnaast is, zoals eerder vermeld, de variabele BELSCHULD uit het oorspronkelijk empirisch model verwijderd aangezien deze constant wordt omwille van het winsorizen van de data.

Vervolgens worden de twee assumpties van logistische regressie getest. De eerste assumptie stelt dat er geen storende multicollineariteit aanwezig mag zijn. Hierdoor wordt de variabele SCHULDGR verwijderd, aangezien deze voor 71% negatief gecorreleerd is met de variabele LIQ en voor 40% positief gecorreleerd is met de variabele DUMZELFFIN. Er is geopteerd om de variabele SCHULDGR uit het model te verwijderen, vermits er op die manier wel een significante bijdrage is van de variabele LIQ. Omgekeerd, bij het verwijderen van de variabele LIQ, blijft de variabele SCHULDGR niet significant. Daarnaast is er bij het verwijderen van de variabele DUMZELFFIN niet langer een significante bijdrage van de variabele SCHULDGR. Andersom, bij het weglaten van SCHULDGR, blijft de variabele DUMZELFFIN positief significant. Hierdoor kan er omtrent hypothese 2 betreffende het positief verband tussen SCHULDGR en vrijwillige openbaarmaking via het volledig jaarrekeningschema geen uitspraak worden gedaan. Naast het verwijderen van de variabele SCHULDGR wordt de variabele GEWSCHULD eveneens verwijderd uit het empirisch model. Dit aangezien er tussen deze variabele en de variabele FIN sprake is van storende multicollineariteit. Het verwijderen van GEWSCHULD heeft geen impact op de variabele FIN. Vice versa, bij het verwijderen van de variabele FIN, heeft de variabele GEWSCHULD niet langer een significante bijdrage. Dit betekent dat er eveneens geen uitspraak kan gedaan worden omtrent hypothese 8 betreffende het verband tussen de variabele GEWSCHULD en vrijwillige openbaarmaking via het volledig jaarrekeningschema.

Verder blijkt uit de correlatiematrix dat de volgende variabelen gecorreleerd zijn: LOONKOST en LOONDRUK, TA en WNS, WNS en LOONKOST, DUMZELFFIN en SCHULDGR en LEV en FIN. Toch worden deze variabelen behouden in het model, aangezien er bij het beurtelings weglaten van deze variabelen geen veranderingen optreden in de resultaten en er dus geen sprake is van storende multicollineariteit. Daarnaast liggen de VIF waarden in tabel 4 vrijwel steeds onder de kritische grenswaarde van 10, behalve de VIF waarde van de variabele INDUST. Aangezien deze variabele een soort van categorische variabele is die afhankelijk is van de verschillende sectoren, is het echter

normaal dat deze INDUST variabele vrij sterk gecorreleerd is met de sectordummies. De tweede assumptie van logistische regressie stelt dat er moet gecontroleerd worden voor extreme observaties. Hierdoor is de data, zoals eerder vermeld, gewinsorized op het 5<sup>de</sup> en 95<sup>ste</sup> percentiel.

Tabel 5 Finale resultaten logistische regressie

Variabele	Verwacht teken	Resultaat
CONSTANTE		-9,04*** (105,70)
CONRAP	+	8,40*** (6090,82)
INDUST	+	2,18 (0,34)
LIQ	-	-0,04** (5,00)
NRTA	-	3,23*** (66,30)
FIN	-	-0,96*** (37,10)
LEV	+	0,33** (4,71)
BELTARIEF	-	0,18 (1,12)
DUMZELFFIN	?	0,26** (5,38)
LOONKOST	-	0,92*** (15,87)
LOONDRUK	-	1,24*** (41,15)
TA	+	0,00*** (871,84)
WNS	+	0,01** (3,94)
LEEFT	?	-0,02*** (31,27)

\*\*\*, \*\*, \* statistische significantie tot op een respectievelijk 1%, 5% en 10% niveau, (Wald statistiek)

$$\text{VOLSCH}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{INDUST}_{it} + \beta_2 \text{SCHULDGR}_{it} + \beta_3 \text{LIQ}_{it} + \beta_4 \text{NRTA}_{it} + \beta_5 \text{DUMZELFFIN}_{it} + \beta_6 \text{FIN}_{it} + \beta_7 \text{LEV}_{it} + \beta_8 \text{GEWSCHULD}_{it} + \beta_9 \text{BELTARIEF}_{it} + \beta_{10} \text{BELSCHULD}_{it} + \beta_{11} \text{LOONKOST}_{it} + \beta_{12} \text{LOONDRUK}_{it} + \beta_{13} \text{TA}_{it} + \beta_{14} \text{WNS}_{it} + \beta_{15} \text{LEEFT}_{it} + \beta_{16} \text{CONRAP}_{it} + \beta_{17} \text{JAAR}_{it} + \beta_{18} \text{SECTOR}_{it} + \varepsilon_{it}$$

Zie 'Tabel 1 De onafhankelijke variabelen' voor de definiëring van de variabelen.

Hypothese 1 omtrent de eerste determinant van vrijwillige openbaarmaking via het volledig jaarrekeningschema, namelijk de competitieve omgeving gemeten door de variabele INDUST, kan niet worden bevestigd. Of de concurrentie nu voornamelijk afkomstig is van andere KMO's of van grote ondernemingen binnen de sector heeft dus geen invloed op vrijwillige openbaarmaking via het volledig schema.

De tweede determinant is de financiële situatie van een KMO, wat relevant is voor zowel de aandeelhouders als de schuldeisers. Deze financiële situatie wordt gemeten aan de hand van drie variabelen (LIQ, NRTA en DUMZELFFIN). Het negatief verband tussen de variabele LIQ en vrijwillige openbaarmaking via het volledig jaarrekeningschema wordt bevestigd, waardoor hypothese 3 kan aanvaard worden. Dit betekent dat wanneer een onderneming hoog scoort op liquiditeit, de kans kleiner is dat de onderneming vrijwillig rapporteert via het volledig schema. Dit aangezien deze bedrijven externe partijen niet moeten overtuigen van hun goede prestaties. Daarnaast bestaat er een positief verband tussen de variabele NRTA en vrijwillige openbaarmaking via het volledig schema, wat tegengesteld is aan de verwachtingen. Dit positief verband betekent dat wanneer een KMO winstgevender is, er een grotere kans bestaat dat de KMO financiële informatie vrijwillig openbaar maakt. Hierdoor kan hypothese 4 niet worden bevestigd. Een mogelijke verklaring van dit verband is dat een winstgevende onderneming zich via vrijwillige openbaarmaking wil onderscheiden van minder winstgevende ondernemingen. Daarnaast is het een mogelijke manier om de positieve cijfers (en dus ook de positieve prestaties van het management) te communiceren naar de stakeholders toe (Meek et al., 1995; Raffournier, 1995, Singhvi & Desai, 1971). Omtrent het verband tussen de dummyvariabele DUMZELFFIN en vrijwillige openbaarmaking bestaan er zowel verklaringen voor een positief als een negatief verband. Uit de regressie blijkt echter dat er een positief verband bestaat. Dit betekent dat bedrijven met een negatieve zelffinancieringsgraad sneller geneigd zijn om financiële informatie vrijwillig te rapporteren. Een mogelijke verklaring hiervoor is dat deze bedrijven op die manier een signaal van financiële moeilijkheden willen corrigeren.

De derde determinant van vrijwillige openbaarmaking is de potentiële impact van schuldeisers op de beslissing omtrent openbaarmaking. Deze determinant wordt gemeten aan de hand van de variabelen FIN en LEV. Zo bestaat er een positief verband tussen het belang van handelsschulden, met andere woorden de leveranciers, en vrijwillige openbaarmaking via het volledig schema. Hierdoor kan hypothese 6 bevestigd worden. Hoe hoger de handelsschulden en dus hoe groter het belang van leveranciers, hoe groter de kans op vrijwillige openbaarmaking. Dit ligt in lijn met de verwachting dat leveranciers het meest afhankelijk zijn van de jaarrekening. Bovendien kunnen deze aan de hand van vrijwillige openbaarmaking de kredietwaardigheid van de schuldenaar beter beoordelen. Hypothese 7 omtrent het negatief verband tussen het belang van financiële schulden, met andere woorden de financiële instellingen, en vrijwillige openbaarmaking via het volledig schema kan eveneens worden aanvaard. Hoe hoger de

financiële schulden en dus hoe groter het belang van de financiële instellingen, hoe kleiner de kans op vrijwillige openbaarmaking. Dit bevestigt de veronderstelling dat financiële instellingen minder nood hebben aan bijkomende financiële informatie, omwille van hun directere relatie met de KMO.

De vierde determinant van vrijwillige openbaarmaking is belastingen, vanuit het perspectief van de overheid als stakeholder. Zo bestaat er een positief verband tussen de variabele BELTARIEF en vrijwillige openbaarmaking via het volledig schema. Dit is in strijd met de verwachtingen waardoor hypothese 9 niet kan worden bevestigd. Dit betekent dat hoe hoger het effectief belastingtarief is, hoe groter de kans op vrijwillige openbaarmaking is. Zoals eerder vermeld is de variabele BELSCHULD verwijderd uit het empirisch model, waardoor er geen uitspraak kan gedaan worden omtrent hypothese 10.

De werknemers van een KMO vormen een vijfde determinant van vrijwillige openbaarmaking. Zo bestaat er een positief verband tussen de variabele LOONDRUK en vrijwillige openbaarmaking via het volledig jaarrekeningschema. Dit druist in tegen de verwachtingen waardoor hypothese 11 niet kan bevestigd worden. Hoe hoger de loondruk, hoe groter de kans dat bedrijven vrijwillig rapporteren. Dit betekent met andere woorden dat hoe meer druk de lonen leggen op de winst van de KMO, hoe groter de kans is op vrijwillige openbaarmaking. De redenering achter hypothese 11 was dat KMO's minder geneigd zullen zijn om vrijwillig te rapporteren als de lonen een hoge druk hebben op de winst om op die manier loononderhandelingen te vermijden. Mogelijke verklaring van het positief verband is dat deze KMO's door het openbaar maken van de informatie duidelijk willen maken dat er al een groot deel van de winstgevendheid van de KMO naar de werknemers vloeit. Op die manier staat de KMO sterker in loononderhandelingen. Een andere optie is dat de variabele LOONDRUK een ongeschikte benadering is voor loononderhandelingen (Van de Wiele, 2001). Hypothese 12 omtrent het negatief verband tussen de variabele LOONKOST en vrijwillige openbaarmaking via het volledig schema kan evenmin worden aanvaard. Bij deze variabele bestaat er evenzeer een positief verband met vrijwillige openbaarmaking. Dit betekent dat hoe hoger de loonkost is (en dus hoe arbeidsintensiever de KMO is), hoe groter de kans is op vrijwillige openbaarmaking via het volledig schema. Mogelijke verklaring hiervoor is analoog aan de verklaring omtrent de variabele LOONDRUK.

De controlevariabelen TA en WNS voldoen beide aan de verwachtingen. Voor zowel TA als WNS bestaat er een positief verband met vrijwillige openbaarmaking via het volledig

schema. Dit betekent dat hoe groter een KMO wordt, hoe groter de kans is dat de KMO vrijwillig zal rapporteren via het volledig jaarrekeningschema. Beide grootte-indicatoren zijn in hetzelfde model geschat omdat er geen sprake is van storende multicollineariteit. Omtrent de variabele LEEFT bestaan er zowel verklaringen voor een positief als een negatief verband. Uit de regressie blijkt echter dat er een negatief verband bestaat tussen de leeftijd van een KMO en vrijwillige openbaarmaking. Dit betekent dat bij oudere KMO's de kans kleiner is op vrijwillige openbaarmaking via het volledig jaarrekeningschema. Dit ligt in lijn met de veronderstelling dat KMO's langer kunnen blijven bestaan en dus hun competitief voordeel kunnen behouden door informatie geheim te houden. Verder wordt het positief verband tussen vrijwillige openbaarmaking via het volledig jaarrekeningschema en de consistentie van de rapportering bevestigd. Dit betekent dat wanneer een KMO in het voorgaande jaar informatie vrijwillig heeft gerapporteerd de kans groter is dat de KMO in het daaropvolgend jaar eveneens vrijwillig rapporteert.

#### **4.4 Sensitiviteitsanalyses**

Om de robuustheid van het model te testen zijn er een aantal sensitiviteitsanalyses uitgevoerd. Dit zowel met betrekking tot de steekproefomvang als met betrekking tot de definiëring van de variabelen. Eerst en vooral worden de sensitiviteitsanalyses met betrekking tot de steekproefomvang besproken.

##### *4.4.1 Sensitiviteitsanalyses met betrekking tot de steekproefomvang*

Bij de aanvang van dit onderzoek is ervoor gekozen om alle missing values gelijk te stellen aan een nulwaarde. Er wordt namelijk vanuit gegaan dat de missing values een ongebruikte post in de jaarrekening weerspiegelen. In een eerste sensitiviteitsanalyse worden de missing values echter verwijderd om na te gaan of deze veronderstelling opgaat. Finaal worden 1002 observaties behouden in de dataset. De variabele GEWSCHULD wordt verwijderd uit het empirisch model, omdat deze variabele veel missing values bevat. Wanneer deze variabele wordt behouden blijven er nagenoeg geen observaties over. Daarnaast blijven er slechts twee variabelen over die een significante bijdrage leveren aan het model. Het gaat hierbij om de variabelen NRTA en TA. Beide hebben een positief verband met vrijwillige openbaarmaking via het volledig jaarrekeningschema. De variabelen SCHULDGR, LOONDRUK en WNS zijn uit het model verwijderd omwille van storende multicollineariteit. Hieruit kan geconcludeerd worden dat de resultaten plausibeler zijn wanneer de missing values worden vervangen door nulwaarden. Deze steekproef is met andere woorden niet voldoende representatief.



In een tweede analyse worden de missing values eveneens verwijderd. Bijkomend wordt er naast de variabele GEWSCHULD eveneens de variabele LIQ verwijderd. Deze laatste variabele wordt initieel verwijderd aangezien de variabele LIQ een aanzienlijk aantal missing values bevat. Daarnaast bleek uit de correlatiematrix dat er storende multicollineariteit bestaat tussen de variabele LIQ en SCHULDGR. De resultaten uit deze analyse zijn wel consistent met de bevindingen uit de multivariate analyse. De variabelen SCHULDGR, LOONKOST en LEV zijn echter verwijderd omwille van storende multicollineariteit. Het feit dat deze resultaten wel consistent zijn met de eerdere bevindingen kan te maken hebben met het aantal observaties (74 378). Deze liggen namelijk beduidend hoger dan de eerste sensitiviteitsanalyse.

In een derde analyse zijn alle observaties die bij de variabelen LOONKOST en BELTARIEF een negatieve noemer bevatten vervangen door een nulwaarde. Deze observaties werden in eerste instantie verwijderd aangezien de variabele inhoudelijk alle betekenis verliest bij een negatieve noemer. Hierdoor werden alle bedrijven die verlies maakten verwijderd. In deze analyse worden deze bedrijven met andere woorden wel behouden. Deze dataset bestaat uit 173 786 observaties, wat meer is dan de oorspronkelijke dataset. De resultaten blijven consistent. Er is echter op een andere manier gecontroleerd voor multicollineariteit. In deze analyse is geopteerd om de variabele LIQ te verwijderen in plaats van de variabele SCHULDGR. Dit aangezien de variabele LIQ niet significant wordt bij het verwijderen van de variabele SCHULDGR. Omgekeerd, bij het verwijderen van de variabele LIQ, blijft de variabele SCHULDGR wel significant. Door het verwijderen van de variabele LIQ kan in deze analyse hypothese 2 omtrent het positief verband tussen de variabele SCHULDGR en vrijwillige openbaarmaking via het volledig schema wel worden aanvaard. Dit betekent dat hoe hoger de schuldgraad van een KMO is, hoe groter de kans is dat een KMO zal rapporteren volgens het volledig jaarrekeningschema. De veronderstelling dat KMO's met een hoge schuldgraad zich op die manier beter kunnen verantwoorden tegenover hun schuldeisers wordt dus bevestigd. Daarnaast is net zoals bij de finale resultaten de variabele GEWSCHULD verwijderd omwille van storende multicollineariteit met de variabele FIN. Ten slotte is ook de variabele LOONKOST verwijderd aangezien er tussen deze variabele en de variabele NRTA eveneens sprake is van storende multicollineariteit. De reden voor het verwijderen van de variabele LOONKOST is dezelfde als bij het verwijderen van de variabele LIQ. De overige variabelen behouden hun verbanden met vrijwillige openbaarmaking via het volledig schema. Hieruit kan worden afgeleid dat het al dan niet opnemen van verlieslatende KMO's geen impact heeft op de resultaten.

In een vierde analyse wordt er op een andere manier gecontroleerd voor de assumptie van logistische regressie omtrent extreme observaties. De data wordt namelijk getrimd in plaats van gewinsorized. Hierbij worden de 5% hoogste en 5% laagste observaties verwijderd. Het verwijderingsproces wordt uitgevoerd in Excel, waarna er 51 961 'firm-year' observaties overblijven. Daarnaast wordt de getrimde data zowel geschat met 2 digit sectordummies als met 1 digit sectordummies om na te gaan of dit leidt tot consistente resultaten. In het model met 2 digit sectordummies worden de variabelen LOONKOST, LEV, SCHULDGR en WNS verwijderd omwille van storende multicollineariteit. Volgende variabelen hebben een positief significante bijdrage: CONRAP, NRTA, BELTARIEF, DUMZELFFIN, LOONDRUK en TA. De variabele FIN heeft daarentegen een negatief significante bijdrage. Volgende variabelen hebben geen significante bijdrage: LIQ, GEWSCHULD en LEEFT. In deze analyse heeft de variabele BELTARIEF, in tegenstelling tot het finale model, wel een significante bijdrage. Het positief verband wijst erop dat bij een KMO met een hoog belastingtarief de kans groter is op vrijwillige openbaarmaking. Dit druist in tegen de verwachtingen waardoor hypothese 9 niet kan worden bevestigd. Hiervoor kan niet onmiddellijk een valabele verklaring worden gevonden. De variabele INDUST heeft bovendien, in tegenstelling tot het finale model, wel een significante bijdrage. Het positief verband tussen de variabele INDUST en vrijwillige openbaarmaking kan namelijk bevestigd worden, waardoor in deze analyse hypothese 1 wel kan worden aanvaard. Dit betekent dat wanneer de concurrentie voornamelijk afkomstig is van andere KMO's de kans groter is op vrijwillige openbaarmaking. Daarnaast is de kans kleiner op vrijwillige openbaarmaking wanneer de concurrentie voornamelijk afkomstig is van grote ondernemingen. Het feit dat de resultaten verschillen van het finale model kan te maken hebben met het verwijderen van vier variabelen waardoor er onvoldoende gecontroleerd wordt voor deze variabelen. Het model geschat met 1 digit sectordummies is nagenoeg analoog aan het model met 2 digit sectordummies met uitzondering van de variabele INDUST. Deze variabele heeft namelijk een negatief significant bijdrage, waardoor hypothese 1 niet kan worden bevestigd. Dit negatief verband betekent dat wanneer de concurrentie voornamelijk afkomstig is van andere KMO's, de kans kleiner is op vrijwillige openbaarmaking. Daarnaast is de kans op vrijwillige openbaarmaking groter indien de concurrentie voornamelijk afkomstig is van grote ondernemingen. Dit wijst erop dat de variabele INDUST sterk wordt beïnvloed door het opnemen van de sectordummies. Er kan bijgevolg geen eenduidige uitspraak worden gedaan omtrent het verband tussen concurrentie en vrijwillige openbaarmaking.

In een vijfde analyse is de dataset opgesplitst in twee afzonderlijke datasets. De opsplitsing gebeurt op basis van het aantal werknemers waarbij de grenswaarde gelijk is aan 10 werknemers. Bedrijven met een aantal werknemers tot en met tien worden toegewezen aan de dataset met kleine ondernemingen, welke bestaat uit 105 678 'firm-year' observaties. Bedrijven met meer dan tien werknemers worden toegewezen aan de dataset middelgrote ondernemingen, welke bestaat uit 14 432 'firm-year' observaties. Deze opsplitsing is gebaseerd op de Europese definitie van een micro-onderneming. In Europese context wordt een micro-onderneming gedefinieerd als “... een onderneming waar minder dan 10 personen werkzaam zijn en waarvan de jaaromzet of het jaarlijkse balanstotaal 2 miljoen EUR niet overschrijdt.” (Art.2 Aanbeveling 2003/361/EG).

In de dataset van de kleine ondernemingen is de variabele LIQ niet langer significant. In deze analyse is de variabele GEWSCHULD echter niet verwijderd en heeft deze een positieve significante bijdrage. Dit druist in tegen de verwachtingen, waardoor hypothese 8 niet aanvaard kan worden. Het positief verband betekent dat hoe meer gewaarborgde schulden een KMO heeft, hoe groter de kans is op vrijwillige openbaarmaking via het volledig schema. Er werd nochtans uitgegaan van de veronderstelling dat schuldeisers van gewaarborgde schulden minder belang zouden hechten aan vrijwillige openbaarmaking, omdat ze kunnen terugvallen op een gewaarborgd actief. Desalniettemin gaat deze veronderstelling niet op. Hiervoor kan niet onmiddellijk een valabele verklaring worden gevonden. Verder worden de variabelen SCHULDGR en LOONDRUK verwijderd omwille van storende multicollineariteit.

In de dataset van middelgrote ondernemingen zijn volgende variabelen verwijderd omwille van storende multicollineariteit: SCHULDGR, LOONKOST, GEWSCHULD, LEV en TA. Volgende variabelen hebben een positief significante bijdrage: CONRAP, NRTA, BELTARIEF, WNS. De variabelen LIQ, LOONDRUK en FIN hebben daarentegen een negatief significante invloed. De variabelen INDUST, DUMZELFFIN en LEEFT leveren geen significante bijdrage. De afwijking van de finale resultaten kan te maken hebben met het feit dat er 5 variabelen worden verwijderd waardoor voor deze variabelen onvoldoende gecontroleerd wordt. Opvallend is daarnaast dat hypothese 11 omtrent het negatief verband tussen de variabele LOONDRUK en vrijwillige openbaarmaking ditmaal wel kan bevestigd worden. Dit betekent dat wanneer de lonen van de werknemers een grote druk leggen op de winstgevendheid van een KMO, de kans kleiner is dat een KMO vrijwillig zal rapporteren. De verklaring hiervoor is dat een KMO op die manier

loononderhandelingen probeert tegen te gaan en het personeel hierbij dus niet kan gebruik maken van gedetailleerde informatie uit de jaarrekening.

#### *4.4.2 Sensitiviteitsanalyses met betrekking tot de definiëring van de variabelen*

Vervolgens worden de sensitiviteitsanalyses met betrekking tot de definiëring van de variabelen besproken.

In een zesde analyse wordt het model geschat met de continue variabele ZELFFIN in plaats van de dummy variabele DUMZELFFIN. De variabele ZELFFIN weerspiegelt de zelffinancieringsgraad van een KMO. Deze analyse wordt uitgevoerd om na te gaan of de resultaten afhankelijk zijn van het feit of er een dummy variabele of een continue variabele wordt opgenomen om de zelffinancieringsgraad te meten. De resultaten zijn volledig analoog aan de finale resultaten van de logistische regressie met uitzondering van de variabele LIQ. Deze variabele is niet langer significant, waardoor hypothese 3 aangaande het negatief verband tussen de variabele LIQ en vrijwillige openbaarmaking volgens het volledig schema in dit geval niet kan worden aanvaard. De variabelen SCHULDGR en GEWSCHULD zijn net zoals in het finale model omwille van storende multicollineariteit verwijderd.

In een zevende analyse wordt de definiëring van de variabele NRTA aangepast. In eerste instantie werd voor deze variabele de winst vóór belastingen gebruikt. Deze wordt in deze analyse echter vervangen door de winst na belastingen. De resultaten zijn analoog aan de resultaten van het finale model, met uitzondering van de variabele BELTARIEF. Deze heeft een positief significante bijdrage. Dit is echter tegengesteld aan de verwachtingen waardoor hypothese 9 niet kan worden bevestigd. De interpretatie van het positief verband tussen de variabele BELTARIEF en vrijwillige openbaarmaking is analoog aan de interpretatie bij de 4<sup>de</sup> sensitiviteitsanalyse.

In een laatste analyse worden de 2 digit sectordummies vervangen door 1 digit sectordummies, met categorie 9 als referentie. Deze categorie bevat volgende secties: creatieve activiteiten, kunst en recreatie; overige diensten en huishoudens als werkgever niet-gedifferentieerde productie van goederen en diensten door huishouden voor eigen gebruik. Het schatten van het empirisch model met 1 digit sectordummies zorgt er in de eerste plaats voor dat de variabele INDUST minder sterk gecorreleerd is met de sectordummies. De VIF waarde van de variabele INDUST daalt opmerkelijk, namelijk van 256,60 naar 1,44. Verder bestaat er storende multicollineariteit tussen de variabele SCHULDGR en LIQ en de variabele SCHULDGR en DUMZELFFIN, waardoor geopteerd is om de variabele SCHULDGR te verwijderen uit het model. De resultaten

blijven grotendeels consistent met het finale model. In deze analyse is de variabele GEWSCHULD echter niet verwijderd en heeft deze een positief significante bijdrage. Dit druist net zoals bij de 5<sup>de</sup> analyse in tegen de verwachtingen, waardoor hypothese 8 wederom niet kan worden bevestigd. De interpretatie is analoog aan deze in de 5<sup>de</sup> analyse. Daarnaast heeft de variabele LIQ niet langer een significante bijdrage. De variabele INDUST heeft in tegenstelling tot het finaal model in deze analyse wel een significante bijdrage. Er bestaat namelijk een negatief verband tussen de variabele INDUST en vrijwillige openbaarmaking. Dit is echter tegengesteld aan de verwachtingen, waardoor hypothese 1 nogmaals niet kan bevestigd worden. De interpretatie van het negatief verband tussen de variabele INDUST en vrijwillige openbaarmaking via het volledig schema volgt dezelfde interpretatie als in de 4<sup>de</sup> analyse. Hieruit kan eveneens worden geïnterpreteerd dat de impact van de variabele INDUST sterk afhankelijk is van het aantal sectordummies dat wordt opgenomen. Hierdoor kan er geen eenduidige uitspraak worden gedaan omtrent het verband tussen concurrentie en vrijwillige openbaarmaking.

## **5. Besluit**

In dit onderzoek wordt er getracht een antwoord te vinden op de vraag: ‘Waarom rapporteren Vlaamse KMO’s vrijwillig volgens het volledig jaarrekeningschema, wanneer ze de mogelijkheid hebben om te rapporteren volgens het verkort jaarrekeningschema?’ Het doel van dit onderzoek is met andere woorden de determinanten van vrijwillige openbaarmaking via het volledig jaarrekeningschema identificeren. Het onderzoek richt zich uitsluitend tot Vlaamse KMO’s en dit in de periode 2009-2011. Vrijwillige openbaarmaking werd tot hiertoe in Belgische context enkel onderzocht met betrekking tot de vrijwillige rapportering van de omzet. Deze studie kijkt echter naar de vrijwillige openbaarmaking via het volledig jaarrekeningschema, vandaar de contributie van dit onderzoek. Aan de hand van de bestaande literatuur zijn er een aantal hypothesen omtrent mogelijke determinanten geformuleerd. Deze worden aan de hand van een logistische regressie getoetst.

Uit het finale model blijkt dat de financiële positie van een KMO een eerste determinant is van vrijwillige openbaarmaking. Een KMO die winstgevender is, zal namelijk sneller geneigd zijn om vrijwillig te rapporteren via het volledig jaarrekeningschema. Dit gaat eveneens op voor KMO’s met een negatieve zelffinancieringsgraad. De veronderstelling hierbij is dat deze KMO’s namelijk een signaal van financiële moeilijkheden willen corrigeren. Wanneer een KMO hoog scoort op liquiditeit is de kans op vrijwillige openbaarmaking daarentegen kleiner. Dit

aangezien deze KMO's hun schuldeisers niet moeten overtuigen van hun goede prestaties.

Daarnaast blijkt uit het finale model dat de verschillende soorten schuldeisers een tweede determinant vormen van vrijwillige openbaarmaking. Hierdoor spelen de schuldeisers een beduidende rol in de beslissing omtrent vrijwillige openbaarmaking. Wanneer leveranciers een belangrijke stakeholder zijn, is de kans op vrijwillige openbaarmaking immers groter. Zijn financiële instellingen daarentegen een belangrijke schuldeiser, dan is de kans op vrijwillige openbaarmaking kleiner. Dit omwille van een directere relatie met deze stakeholder.

Verder vormen de werknemers van een KMO een derde determinant van vrijwillige openbaarmaking. De kans op vrijwillige openbaarmaking is namelijk groter wanneer de lonen veel druk leggen op de winst van een KMO en indien de KMO arbeidsintensiever is.

Bijkomend resulteert het finale model in een aantal algemene determinanten van vrijwillige openbaarmaking. Zo zal de kans op vrijwillige openbaarmaking groter zijn naarmate een bedrijf groter wordt, wat consistent is met de meeste bestaande bevindingen uit de literatuur. Indien een KMO langer blijft bestaan, zal een KMO daarentegen meer geneigd zijn om informatie achter te houden. Ten slotte blijkt er enige consistentie te bestaan in de keuze om al dan niet vrijwillig te rapporteren.

Een verband met concurrentie, belastingtarief, schuldgraad en gewaarborgde schulden kan echter niet worden bevestigd. Naar implicaties voor de praktijk betekenen deze resultaten dat de vrijwillige openbaarmakingskeuze voornamelijk afhankelijk zal zijn van de financiële positie, het belang van de schuldeisers, de leeftijd en de grootte van een KMO. Deze kunnen bijgevolg als de meest relevante determinanten van vrijwillige openbaarmaking via het volledig jaarrekeningschema worden beschouwd.

Algemeen gezien blijkt uit de sensitiviteitsanalyses dat de resultaten relatief robuust zijn. Toch heeft dit onderzoek enkele beperkingen. Afhankelijk van de manier waarop wordt omgegaan met missing values en extreme observaties wijken de resultaten echter af. Daarnaast bestaat er tussen bepaalde variabelen storende multicollineariteit waardoor niet in elk model dezelfde variabelen worden behouden en de resultaten kunnen afwijken naargelang welke variabelen in het model worden behouden.

Het verder onderzoeken van de klant, werknemers en concurrentie als stakeholder kunnen interessante onderwerpen zijn voor toekomstig onderzoek. Daarnaast kan er bijvoorbeeld door een grootschalige enquête inzicht worden verkregen in het effectief

beslissingsproces omtrent vrijwillige openbaarmaking, de verschillende betrokken partijen en het gepercipieerd nut voor de gebruikers van de jaarrekening.

## 6. Referenties

Aanbeveling 2003/361/EG van de Commissie van 6 mei 2003 betreffende de definitie van kleine, middelgrote en micro-ondernemingen

<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:32003H0361:NL:NOT>

Bennett, R.J., & Robson, P.J. 1999. The use of external business advice by SMEs in Britain. *Entrepreneurship & Regional development*, 11: 155-180.

Beuselinck, C., Deloof, M. & Manigart, S. 2008. Private equity investments and disclosure policy. *European Accounting Review*, 17(4): 607-639.

Collis, J. 2008. Directors' views on accounting and auditing requirements for SMEs <http://www.berr.gov.uk/whatwedo/businesslaw/corp-gov-research/current-research-proj/page18121.html>

Collis, J. 2012. Determinants of voluntary audit and voluntary full accounts in micro- and non-micro small companies in the UK. *Accounting and Business Research*, 42(4): 441-468.

Dedman, E., & Lennox, C. 2009. Perceived competition, profitability and the withholding of information about sales and the cost of sales. *Journal of Accounting and Economics*, 48: 210-230.

Dieltiens, E. 2009. *Bedrijfseconomie 1: Module 2 Financieel Beleid & Controle*, Lessius Hogeschool Antwerpen.

Eierle, B. 2008. Filing practice of small and medium-sized companies: empirical findings from Austria. *International Small Business Journal*, 26(4): 491-528.

Eng, L. L., & Mak, Y. T. 2003. Corporate governance and voluntary disclosure. *Journal of Accounting and Public Policy*, 22(4): 325-345.

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 and Economics*, 31(1-3): 405-440.

- Jansen, J. 2005. The effects of disclosure regulation of an innovative firm. *CESifo working paper no. 1459*
- Kitching, J., Kasperova, E., Blackburn, R., & Collis, J. 2011. Small company abbreviated accounts: A regulatory burden or a vital disclosure? (Project report) *Edinburgh: Institute of Chartered Accountants in Scotland* 68p. ISBN 9781904574804
- Marriott, N., Collis, J. & Marriott, P. 2006. Qualitative review of the accounting and auditing needs of small and medium-sized companies and their stakeholders (online). *London: Professional Oversight Board*.
- Meel, G.K., Roberts, C.B. & Gray, S.J. 1995. Factors Influencing Voluntary Annual Report Disclosures by U.S., U.K. and Continental European Multinational Corporations. *Journal of International Business Studies*, 26(3): 555-572.
- Porter, M. E. 1980. *Competitive Strategy, Techniques for Analyzing Industries and Competitors*. New York: The Free Press.
- Raffournier, B. The Determinants of Voluntary Financial Disclosure by Swiss Listed Companies. *European Accounting Review*, 4(2): 261-280;
- Singhvi, S.S., & Desai, H.B. 1971. An Empirical Analysis of the Quality of Corporate Financial Disclosure. *The Accounting Review*, 46(1): 129-138.
- Van Caneghem, T., & Van Campenhout, G. 2012. Quantity and quality of information and SME financial structure. *Small Business Economics*, 39: 341-358.
- Van den Brande, H. 2011. Financiële rapporting en analyse: *Analyse van de jaarrekening*, Lessius Hogeschool Antwerpen.
- Van de Wiele, P. 2001. Voluntary disclosure of sales by small and medium sized Enterprises. Doctoral Dissertation, University of Antwerp, Faculty of Applied Economics UFSIA-RUCA.
- Van de Wiele, P. 2002. Corporate Disclosure Strategies Before Business Failure: The Case of Voluntary Disclosure of Sales by Small and Medium Sized Enterprises. University of Antwerp, Faculty of Applied Economics UFSIA.



Van de Wiele, P., & Vandenbussche, H. 1999. De vrijwillige vermelding van de omzet in de jaarrekening volgens het verkort schema. *Tijdschrift voor Economie en Management*, 44(2): 133-159.

Verrecchia, R. 1983. Discretionary disclosure. *Journal of Accounting and Economics*, 5: 365-380.

Watson, A., Shrides, P., & Marston, C. 2002. Voluntary disclosure of accounting ratios in the UK. *The British Accounting Review*, 34(4): 289-313.

Wetboek van inkomstenbelastingen 1992

<http://ccff02.minfin.fgov.be/KMWeb/document.do?method=view&id=2849549a-92d4-435c-8f4a-ff90a442b1ff>

Wetboek van vennootschappen 7 mei 1999

[http://www.ejustice.just.fgov.be/cgi\\_loi/change\\_lg.pl?language=nl&la=N&cn=1999050769&table\\_name=wet](http://www.ejustice.just.fgov.be/cgi_loi/change_lg.pl?language=nl&la=N&cn=1999050769&table_name=wet)

----- PERSBERICHT -----

21/05/2013

Voor onmiddellijke vrijgave

## Waarom meer doen als minder mag?

### Deel Vlaamse KMO's rapporteert vrijwillig volgens het volledige jaarrekening schema in periode 2009-2011

**KMO's zijn, in tegenstelling tot grote ondernemingen, niet verplicht om te rapporteren volgens het volledig jaarrekeningschema. Desondanks kiezen enkelen onder hen ervoor om toch te rapporteren volgens het volledig schema. Het al dan niet kiezen voor de volledige rapportering is in grote mate afhankelijk van de financiële positie, relatie met de schuldeisers, grootte en leeftijd. Dit blijkt uit onderzoek door een masterstudente aan Thomas More Antwerpen.**

Elke onderneming is verplicht om een jaarrekening op te stellen en af te leveren aan de Nationale Bank Van België. Er zijn weliswaar verschillen naargelang de grootte van de onderneming. Zo zijn grote ondernemingen verplicht om te rapporteren via een volledig schema. KMO's daarentegen hebben de mogelijkheid om het verkort schema te hanteren, al kunnen ook zij een beroep doen op het volledige schema.

Vraag is natuurlijk waarom men meer zou doen als minder is toegestaan. Uit onderzoek door een masterstudente aan Thomas More Antwerpen blijkt dat de financiële positie van de KMO een cruciale rol speelt in de beslissing. KMO's die winstgevender zijn zullen namelijk sneller vrijwillig rapporteren, voornamelijk om een positief signaal te zenden naar stakeholders. Deze laatste hebben eveneens een impact op vrijwillige openbaarmaking. Leveranciers bevorderen immers vrijwillige openbaarmaking. Verder zijn arbeidsintensieve KMO's geneigd vrijwillig te rapporteren. Dit geldt eveneens voor KMO's waarbij een groot deel van de winstgevendheid naar de werknemers vloeit en grotere KMO's.

Uiteraard zijn er ook KMO's die niet geneigd zijn meer te doen dan van hen verwacht wordt. Dit is voornamelijk het geval bij KMO's die hun korte termijnschulden zonder problemen kunnen afbetalen. Deze moeten hun schuldeisers namelijk niet overtuigen van goede prestaties. Ook de aanwezigheid van financiële instellingen als belangrijke stakeholder werken het rapporteren volgens verkort schema in de hand. Door de directe relatie is er namelijk geen reden tot volledige rapportering. Oudere bedrijven zijn dan weer meer geneigd om informatie geheim te houden voor de concurrentie.

Voor- en tegenstanders zullen er altijd zijn, maar diegenen die vrijwillig kiezen voor de volledige rapportering hebben hier wel degelijk doordachte motieven voor.

----- EINDE BERICHT -----

Noot voor de redactie (niet bestemd voor publicatie)

Contactpersoon: Gitte Reveraert ([gitte.reveraert@gmail.com](mailto:gitte.reveraert@gmail.com))