

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

Lessius



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

**Vrijwillige openbaarmaking van financiële informatie bij Belgische
kmo's gedurende de periode 2009-2011**

**Verschilt het openbaarmakingsbeleid tussen startende en gevestigde
ondernemingen en wat is de invloed van de sector?**

Eindrapport masterproef voorgedragen door
Evi Vervoort
tot het behalen van het diploma van
Master in de handelwetenschappen
o.l.v. **dr. Steve Van Uytbergen**

Vrijwillige openbaarmaking van financiële informatie bij Belgische kmo's gedurende de periode 2009-2011

Verschilt het openbaarmakingsbeleid tussen startende en gevestigde ondernemingen en wat is de invloed van de sector?

Abstract

Deze studie onderzoekt vrijwillige openbaarmaking van financiële informatie bij Belgische kmo's gedurende de periode 2009-2011. In België mogen kmo's rapporteren via het verkorte schema van de jaarrekening, waarin ondermeer het vermelden van de omzet niet verplicht is. Toch kiezen verschillende kmo's er voor om de omzet wel te vermelden of om te rapporteren via het volledige schema. Deze masterproef richt zich op de determinanten die deze keuze beïnvloeden, en spreekt zich uit over de industrie-effecten die meespelen in deze beslissing. Er is specifieke aandacht voor startende ondernemingen. Er wordt geconcludeerd dat startende kmo's sneller geneigd zijn om vrijwillig informatie openbaar te maken dan gevestigde ondernemingen. Bovendien is er een verband tussen de kans op vrijwillige openbaarmaking en de invloed van stakeholders, de schuldgraad, de grootte van een onderneming, het openbaarmakingsbeleid van het vorige jaar, de liquiditeit en rentabiliteit van een vennootschap en de gewoonten en gebruiken in de sector.

Dankwoord

Graag wil ik Prof Dr. Steve Van Uytbergen bedanken voor de hulp en begeleiding bij het tot stand komen van deze masterproef.

1. Inleiding

Een onderneming in België is onderworpen aan wettelijke vereisten wat betreft de openbaarmaking van financiële gegevens. Deze gegevens zijn relevant voor potentiële stakeholders. In tijden van economische crisis is het echter belangrijk voor ondernemingen een positief signaal over de bedrijfsprestaties naar deze stakeholders te sturen en om de concurrentiële positie van de onderneming te versterken (Healy en Palepu, 2001). Ondernemingen maken daarvoor gebruik van vrijwillige openbaarmaking. Dit is volgens Watson et al. (2002) alle informatie die wordt gegeven bovenop wat verplicht is volgens wetten, boekhoudstandaarden en beursreglementeringen. Vrijwillige openbaarmaking kan onder andere gebeuren in de vorm van videoconferenties, managementvoorspellingen, persberichten en websites.

Deze paper focust op vrijwillige openbaarmaking bij kleine en middelgrote ondernemingen (kmo's) in België, met speciale aandacht voor startende kmo's. Startende kmo's worden in dit onderzoek gedefinieerd als ondernemingen die in het desbetreffende jaar worden opgericht of voor de eerste maal een jaarrekening neerleggen. In België mogen kmo's hun jaarrekening opstellen via het verkorte schema zoals gedefinieerd door de Nationale Bank van België (NBB). In dit verkorte schema is onder andere de vermelding van de omzet niet verplicht. Ondernemingen moeten enkel een brutomarge bekendmaken. Een kmo kan echter opteren om de omzet wel te vermelden of om te rapporteren via het volledige schema. Op deze manier doet een kmo aan vrijwillige openbaarmaking van financiële informatie. Er is echter nog maar beperkt onderzoek gevoerd naar de rapporteringsgewoonten bij kmo's. Van de Wiele (2001) onderzoekt reeds vrijwillige openbaarmaking van de omzet door bedrijven in België, maar de gegevens die ze gebruikt dateren van 1997. Door economische omstandigheden (bijvoorbeeld de economische crisis) kan openbaarmakingsbeleid onderhevig zijn aan veranderingen. Daarom is het relevant om op een recentere basis verder te werken op het onderzoek van Van de Wiele (2001), namelijk boekhoudjaren 2009, 2010 en 2011. Bovendien is het interessant om de kmo's te bespreken, aangezien kmo's in België de drijfveer van de economie zijn. Zo vermeldt Geurts (2010) dat de directe impact van de economische crisis op de tewerkstelling groter was in grote ondernemingen dan in kmo's. Meer bepaald was het verlies van jobs kleiner en de jobcreatie hoger in kmo's dan in grote ondernemingen.

Deze paper wil over het algemeen twee belangrijke onderzoeksvragen bespreken. Ten eerste wordt onderzocht of het openbaarmakingsbeleid van startende ondernemingen

significant verschilt van het openbaarmakingsbeleid van gevestigde ondernemingen. Ten tweede wordt onderzocht of ondernemingen, zowel startende als gevestigde, bij hun openbaarmakingsbeleid beïnvloed worden door gewoonten en/of gebruiken in de sector.

Deze onderzoeksvragen worden getest door middel van kwantitatieve analyse. Op basis van de resultaten van de regressies kan besloten worden dat er sprake is van een algemeen starterseffect met betrekking tot vrijwillige openbaarmaking. Starters zijn eerder geneigd om vrijwillige openbaarmaking te verrichten. Het openbaarmakingsbeleid van ondernemingen is bovendien afhankelijk van de aanwezigheid van stakeholders zoals financiële instellingen, werknemers en leveranciers. De financiële positie, meer bepaald de liquiditeit en de rentabiliteit van een onderneming, heeft bovendien een positief effect op vrijwillige openbaarmaking. Daarnaast wordt geconcludeerd dat ondernemingen, vooral startende ondernemingen, hun openbaarmakingsbeleid afstemmen op de gewoonten en gebruiken in de sector.

Het verdere verloop van de paper is als volgt opgebouwd: ten eerste wordt de relevante literatuur besproken. Er worden geen concrete hypotheses opgesteld maar er wordt gefocust op onderzoeksvragen. Ten tweede wordt de onderzoeksmethode uitgewerkt waarin meer informatie wordt gegeven over de dataverzameling en het empirisch model. Ten derde worden de analyses uitgevoerd en de resultaten geïnterpreteerd. Als laatste wordt er een besluit geformuleerd waarin er ook aandacht is voor de beperkingen van het onderzoek.

2. Theoretische achtergrond

De literatuur rond vrijwillige openbaarmaking is veelal gefocust op grote beursgenoteerde bedrijven en welke voordelen openbaarmaking voor deze bedrijven heeft. Een eerste voordeel, en bijgevolg eventuele oorzaak, is dat vrijwillige openbaarmaking van financiële informatie mogelijk leidt tot een vermindering van informatieasymmetrie in de kapitaalmarkt (Barry en Brown, 1985; Merton, 1987; Myers en Majluf, 1996; Suijs, 2007; Welker, 1996). Daarmee samenhangend onderzoeken Botosan (1997), Botosan en Plumlee (2002) en Diamond en Verrecchia (1991) de link tussen informatieasymmetrie en de kapitaalkost van ondernemingen. Ondernemingen die vrijwillige openbaarmaking verrichten profiteren volgens hen van een verlaagde kapitaalkost. Een andere mogelijke motivatie om aan vrijwillige openbaarmaking te doen is om de kans op vervolging of geschillen te minimaliseren. Volgens Healy en Palepu (2001) zijn er hiervoor twee mogelijke redenen. De eerste hypothese stelt dat bedrijven informatie openbaar maken om zo rechtszaken te vermijden. Deze

rechtszaken zouden ontstaan door het inadequate, laattijdige openbaar maken van financiële informatie. Bij hun tweede hypothese gaan ze ervan uit dat managers ten gevolge van een potentieel geschil in de toekomst net minder informatie openbaar maken. Een derde aspect dat de beslissing tot vrijwillige openbaarmaking beïnvloedt is een afweging van de kosten en de voordelen van deze openbaarmaking. Verrecchia (1983) poneert namelijk dat er verschillende kosten gerelateerd zijn aan openbaarmaking. Zo zijn er de kosten van het voorbereiden en verspreiden van informatie (directe kosten) en de *proprietary* kosten (indirecte kosten). Deze *proprietary* kosten zijn de onkosten die verbonden zijn aan het openbaar maken van private informatie waardoor de competitiviteit van de onderneming mogelijk in het gedrang komt (Verrecchia, 1983). Daarmee samenhangend geven Watson et al. (2002) nog een laatste oorzaak van vrijwillige openbaarmaking, namelijk dat een onderneming haar openbaarmakingsbeleid afstemt op haar concurrenten, meer bepaald op de gewoonten en gebruiken in de sector. Dit zijn de zogenaamde bandwagon effecten.

Over het algemeen kunnen de oorzaken van vrijwillige openbaarmaking van financiële informatie verklaard worden vanuit drie economische theorieën, namelijk de *agency*-theorie, de *signaling*-theorie en de *legitimacy*-theorie.

2.1 Agency-theorie

De *agency*-theorie gaat uit van het 'principal-agent probleem'. Dit probleem ontstaat wanneer er in een onderneming een scheiding is tussen eigendom en management (Morris, 1987). De *agency*-theorie gaat er namelijk van uit dat bepaalde investeerders in de onderneming geen actieve rol in het dagelijks bestuur opnemen, maar dit bestuur overlaten aan managers. Deze managers zouden kunnen handelen vanuit eigen belangen die mogelijk niet aansluiten bij de belangen van de investeerders. Hierdoor ontstaan er *agency*-kosten, bijvoorbeeld wanneer het management verkeerde investeringsbeslissingen neemt (Morris, 1987). Een mogelijke oplossing voor het *agency*-probleem is dat men gebruik maakt van compensatiecontracten, zoals de mogelijkheid voor managers om aandelenopties te verkrijgen. Een andere oplossing is dat de Raad van Bestuur toezicht houdt op het management en hen controleert. Een laatste oplossing is dat de investeerders of aandeelhouders beroep doen op financiële analisten en/of ratingbureaus (Healy & Palepu, 2001). Deze tussenpersonen worden volgens Womack (1996) beschouwd als vertegenwoordigers voor de investeerders. Watson et al. (2002) linken deze *agency*-theorie aan vrijwillige openbaarmaking door te stellen dat

managers vrijwillig informatie openbaar maken om investeerders te tonen dat ze handelen in het belang van de onderneming, en niet uit eigen belang.

2.2 Signaling-theorie

De signaling-theorie werd oorspronkelijk toegepast op de arbeidsmarkt, maar kan volgens Morris (1987) gebruikt worden in elke markt waar sprake is van informatieasymmetrie. Zoals eerder vermeld, is een mogelijke reden om aan vrijwillige openbaarmaking te doen het verminderen van informatieasymmetrie in de markt. Morris (1987) stelt dat verkopers in een markt meer informatie hebben over hun product dan kopers, en deze kopers hebben bepaalde verwachtingen over het product. Op basis van deze verwachtingen zullen de kopers een bepaalde waarde toekennen aan het goed. Voor verkopers van producten die gemiddeld een betere kwaliteit hebben dan de producten van de concurrentie, betekent dit een verlies omdat ze hun goederen aan een hogere prijs zouden kunnen verkopen als de kopers kennis hadden van deze betere kwaliteit. Morris (1987) stelt eveneens dat de ondernemingen met gemiddeld hogere kwalitatieve producten vervolgens de markt verlaten tenzij ze de hogere kwaliteit aan de kopers kunnen tonen en op basis daarvan een hogere prijs kunnen vragen. De onderneming moet met andere woorden een positief signaal over de superieure kwaliteit aan de markt geven. Indien dit wordt toegepast op vrijwillige openbaarmaking van financiële informatie, kan er gesteld worden dat ondernemingen een positief signaal willen uitsturen naar de markt, meer bepaald dat de onderneming superieur is aan haar concurrenten.

Morris (1987) vindt in zijn studie veel gelijkenissen tussen de agency- en de signaling-theorie, maar concludeert dat de theorieën toch niet gelijkwaardig zijn omdat ze niet uitgaan van dezelfde assumpties. De theorieën zijn eerder aanvullend. Zo spreekt agency-theorie, in tegenstelling tot de signaling-theorie, niet rechtstreeks over informatieasymmetrie. Al kan informatieasymmetrie wel teruggevonden worden in de assumpties die de agency-theorie gebruikt, namelijk dat er kosten kunnen ontstaan door de scheiding van eigendom en management, zoals de kosten om toezicht te houden op het management. In de agency-theorie is informatieasymmetrie, in tegenstelling tot de signaling-theorie, geen noodzakelijke assumptie. De agency-theorie spreekt eerder over een beloningsprobleem (Morris, 1987).

2.3 Legitimacy-theorie

Watson et al. (2002) verklaren vrijwillige openbaarmaking eveneens vanuit de legitimacy-theorie. Ondernemingen geven een beeld van de wettelijkheid van de jaarrekening door bepaalde informatie in deze jaarrekening openbaar te maken. Watson et al. (2002) stellen dat indien een onderneming bepaalde informatie vrijgeeft, er communicatie ontstaat tussen managers en alle mogelijke stakeholders. De stakeholders hebben bijgevolg meer inzicht in de waarheidsgetrouwheid van financiële en niet-financiële informatie van de onderneming. Deze stakeholders hebben dan ook meer vertrouwen in de correctheid van de financiële en niet-financiële informatie van de onderneming. Deze legitimacy-theorie kan gelinkt worden aan één van de redenen die hierboven vermeld zijn om aan vrijwillige openbaarmaking te doen. Omdat het management een beeld van wettelijkheid van de jaarrekening vrijgeeft, vermindert de kans op vervolgingen of geschillen.

2.4 Vrijwillige openbaarmaking bij kleine en middelgrote ondernemingen

Er zijn, zoals reeds eerder werd aangegeven, verschillende redenen om aan vrijwillige openbaarmaking te doen, maar zoals Collis (2012) vermeldt kunnen grote (beursgenoteerde) ondernemingen niet zomaar vergeleken worden met kmo's. Collis (2012, p.444) stelt namelijk het volgende: *“The motivations of the directors of large, listed companies operating in the capital markets are highly likely to differ from motivations of the owner-directors of small private companies.”* Hoewel bestaand onderzoek er steeds van uitgaat dat vrijwillige openbaarmaking ontstaat door druk vanuit de kapitaalmarkt, zijn kmo's die niet onderworpen zijn aan regelgeving omtrent openbaarmaking toch geneigd de jaarrekening op te stellen (Allee & Yohn, 2009). Beuselinck et al. (2008) voegen hieraan toe dat er voor kmo's eveneens zowel een externe als een interne vraag is naar financiële informatie, ook al bevinden ze zich niet op de publieke kapitaalmarkt. Zo stelt Collis (2012) dat grotere kmo's (ondernemingen met meer dan tien werknemers) openbaarmaking van de omzet niet als een nadeel ervaren omdat ze deze gegevens bruikbaar achten voor externe partijen. De belangrijkste externe partijen zijn volgens Van de Wiele (2002) kredietverstrekkers, concurrenten en klanten.

Verschillende studies hebben vrijwillige openbaarmaking bij kmo's onderzocht aan de hand van enquêtes (Collis 2008, 2012; Dedman & Lennox 2009). Algemeen wordt

geconcludeerd dat managers geneigd zijn informatie achter te houden als ze de huidige en/of potentiële concurrentie als sterk ervaren. Dedman & Lennox (2009) vermelden dat winstgevende bedrijven in de sector het meest geneigd zijn informatie achter te houden. De reden die ze hiervoor geven is dat deze winstgevende bedrijven meer te verliezen hebben door het openbaar maken van de omzet en de kosten die verband houden met het productieproces. De onderneming wil zo voor de concurrentie verborgen houden wat de oorzaak van hun succes is. Van de Wiele (2001) spreekt dit in haar hypothesevorming echter tegen. Zij gaat ervan uit dat een financieel sterke onderneming net meer geneigd is om de omzet openbaar te maken omdat zij minder getroffen wordt door de proprietary kosten die ontstaan door vrijwillige openbaarmaking en de reactie die de concurrenten op deze openbaarmaking tonen. Eierle (2008) maakt net zoals Collis (2012) een opdeling tussen kleine en middelgrote ondernemingen omdat de wetgeving voor beide verschillend is. Ze vindt echter enkel bewijs dat middelgrote ondernemingen meer aan vrijwillige openbaarmaking doen dan kleine ondernemingen. Een mogelijke oorzaak hiervoor is dat voor kleine ondernemingen de kosten van openbaarmaking groter zijn dan de voordelen. Eierle (2008) doet echter geen onderzoek via regressies en kan geen verband aantonen tussen vrijwillige openbaarmaking en ondernemingskenmerken zoals grootte, industrietype en eigendomsstructuur. Van de Wiele (2001) en Beuselinck et al. (2008) kunnen daarentegen wel inzicht geven in de determinanten van vrijwillige openbaarmaking bij kmo's, zoals het type van schuldfinanciering, aandeelhoudersstructuur, ondernemingsgrootte en prestatie. Bovendien onderzoekt Van de Wiele (2001) openbaarmaking in verschillende sectoren aan de hand van deelsteekproeven. Ze concludeert dat het percentage van ondernemingen dat aan vrijwillige openbaarmaking doet negatief is gerelateerd aan het aantal bedrijven in de sector. Meer bepaald, des te minder bedrijven in de sector, des te meer vrijwillige openbaarmaking. Er is eveneens een negatief verband tussen het aantal bedrijven dat aan vrijwillige openbaarmaking doet en de winstgevendheid van de sector. Een winstgevende sector bevat derhalve minder bedrijven die aan vrijwillige openbaarmaking doen. Dit is consistent met de bevindingen van Dedman en Lennox (2009), die stellen dat winstgevende bedrijven minder geneigd zijn om vrijwillig informatie openbaar te maken. Tot slot vermelden Van de Wiele en Vandenbussche (1999) dat de regelgeving omtrent vrijwillige openbaarmaking steeds voordelig is voor een gevestigde kmo omdat deze regulering als toetredingsbarrière werkt voor de potentiële toetreder.

Dit onderzoek concentreert zich vooral op startende kmo's. Deze ondernemingen zijn in de literatuur nog maar beperkt onderzocht. Van de Wiele (2001) onderzoekt

bijvoorbeeld of de gewoonten en gebruiken in de sector invloed hebben op de openbaarmakingsbeslissingen van startende kmo's. Deze ondernemingen zouden de neiging hebben om de gewoonten met betrekking tot openbaarmaking in de sector waarin ze opereren te volgen. Van de Wiele (2001) test echter de steekproef van startende ondernemingen los van de gevestigde ondernemingen, waardoor er geen vergelijking kan gemaakt worden.

Omdat er in de literatuur slechts weinig onderzoek is gevoerd naar het feit of startende ondernemingen een openbaarmakingsbeleid hebben dat afwijkt van gevestigde kmo's is het moeilijk om een eenduidige richting te voorspellen. Het is mogelijk dat startende ondernemingen een openbaarmakingsbeleid hebben dat verschilt van dat van gevestigde ondernemingen, en dat er met andere woorden sprake is van een 'algemeen starterseffect'. Als er een algemeen starterseffect aanwezig is, wil dit zeggen dat het feit of een onderneming starter is of niet een determinant in de keuze tot vrijwillige openbaarmaking is. Dit effect kan zowel positief als negatief zijn. Beuselinck et al. (2008) en Collis (2012) stellen dat informatieasymmetrie groter is in jongere ondernemingen. Dit heeft als gevolg dat er een grotere vraag is naar vrijwillige openbaarmaking. Het is echter ook mogelijk dat startende kmo's minder aan vrijwillige openbaarmaking doen. Startende ondernemingen zijn meestal kleiner dan hun concurrenten, wat er toe leidt dat de kosten van vrijwillige openbaarmaking mogelijk groter zijn dan de voordelen (Eierle, 2008). Van de Wiele (2001) voegt eveneens toe dat pas gestarte ondernemingen kwetsbaarder zijn binnen de markt en daardoor minder informatie openbaar maken. Tot slot is het mogelijk dat er geen significant verschil is, wat wil zeggen dat er geen algemeen starterseffect is en dat het openbaarmakingsbeleid van startende ondernemingen gelijk is aan dat van de gevestigde kmo's. Omdat het moeilijk is om een eenduidige richting te voorspellen, worden er geen hypotheses opgesteld maar wordt er gefocust op volgende onderzoeksvraag:

Verschilt vrijwillige openbaarmaking van startende kmo's significant van vrijwillige openbaarmaking van reeds gevestigde ondernemingen?

Ten tweede wil dit onderzoek zich focussen op de invloed die de sector waarin de kmo opereert heeft op de keuze tot vrijwillige openbaarmaking. Meer bepaald wordt er getest of kmo's eerder geneigd zijn om vrijwillige openbaarmaking te verrichten indien de concurrenten dit ook doen. Van de Wiele (2001) komt reeds tot de conclusie dat startende ondernemingen hun openbaarmakingsbeleid afstemmen op de gewoonten en gebruiken in de sector. Aangezien Van de Wiele (2001) dit effect enkel bestudeert voor

startende ondernemingen, en andere onderzoeken de invloed van de bedrijfstak niet opnemen als mogelijke oorzaak van vrijwillige openbaarmaking, is het echter de vraag of ook gevestigde ondernemingen zich laten leiden door de gewoonten in de sector. Op deze manier kan er uitspraak gedaan worden over het feit of de invloed van de sector waar Van de Wiele (2001) over spreekt, een kenmerk eigen aan startende ondernemingen is of dat het eerder een algemene tendens is. Vandaar wordt volgende onderzoeksvraag opgesteld:

Zijn zowel startende als gevestigde ondernemingen geneigd de gewoonten en gebruiken qua vrijwillige openbaarmaking in de sector te volgen?

3. Onderzoeksmethode

3.1 Data en dataverzameling

3.1.1 Definiëring van 'kmo'

In België zijn kmo's niet verplicht om de jaarrekening volgens het volledige schema op te stellen. Volgens artikel 15 van het Wetboek van Vennootschappen mogen ondernemingen die aan ten minste twee van volgende criteria voldoen, gedurende de twee voorgaande boekjaren, hun jaarrekening volgens het verkorte schema opstellen:

- Een jaargemiddelde van het personeelsbestand: maximum 50
- Jaaromzet (exclusief BTW): maximum 7 300 000 euro
- Balanstotaal: maximum 3 650 000 euro

Een onderneming die gemiddeld meer dan 100 werknemers per jaar tewerkstelt wordt altijd als grote onderneming beschouwd en wordt uitgesloten van het verkorte schema. In dit verkorte schema is onder meer het vermelden van de omzet niet verplicht. Ondernemingen mogen zich beperken tot vermelding van een brutomarge. Wanneer een kmo de omzet wel vermeldt, of wanneer ze haar jaarrekening opstelt volgens het volledige schema, kan dit bijgevolg aanzien worden als vrijwillige openbaarmaking.

3.1.2 Dataverzameling

De jaarrekeningen van Belgische ondernemingen zijn terug te vinden in de Bel-first databank van Bureau Van Dijk. Voor dit onderzoek werden de jaarrekeningen van Belgische kmo's geselecteerd voor de perioden 2009, 2010 en 2011. In overeenstemming

met ander accountingonderzoek worden ondernemingen in de financiën en verzekeringswereld (sector K), openbaar bestuur en defensie (sector O) en extraterritoriale organisaties (sector U) uitgesloten omdat ze aan een ander openbaarmakingsbeleid onderhevig zijn. Zo moeten bijvoorbeeld de kredietinstellingen, beleggingsondernemingen, beheervenootschappen van instellingen voor collectieve belegging en verzekeringsondernemingen hun jaarrekening rapporteren volgens een specifiek schema (NBB, 2012b). Allereerst werden alle ondernemingen in België die voldoen aan de juiste criteria met betrekking tot sectoren geëxporteerd naar een spreadsheet. Vervolgens werd er manueel gefilterd op basis van de criteria volgens art 15 van het Wetboek van Vennootschappen.

Aangezien de database zowel startende als gevestigde ondernemingen bevat, zijn niet alle ondernemingen gedurende elk jaar van de steekproef vertegenwoordigd. Er is met andere woorden sprake van een ‘unbalanced panel’.

Er wordt gewerkt met twee verschillende datasets. Op basis van de eerste dataset wordt vrijwillige openbaarmaking via vermelding van de omzet (afhankelijke variabele DISCSALES) getest. Deze dataset bevat enkel ondernemingen die rapporteren via het verkorte schema van de jaarrekening. Op basis van de tweede dataset wordt vrijwillige openbaarmaking via het volledige schema (afhankelijke variabele DISCFULL) getest. Deze dataset bevat bijgevolg zowel ondernemingen die rapporteren via het verkorte schema als ondernemingen die rapporteren via het volledige schema. Omwille van de berekening van enkele variabelen worden ondernemingen met negatieve winst voor belastingen geëlimineerd (rubriek IX van de resultatenrekening), alsook de ondernemingen met een negatieve toegevoegde waarde. De verlieslatende ondernemingen worden later terug opgenomen in een sensitiviteitsanalyse. Ondernemingen met niet beschikbare gegevens worden uit de steekproef verwijderd. In tabel 1 wordt een overzicht gegeven van het aantal observaties in de basisregressie. Tabel 2 toont het aantal observaties die bij de verschillende stappen verwijderd wordt.

Tabel 1: Overzicht verdeling observaties in de steekproef

	Afhankelijke variabele	
	DISCSALES	DISCFULL
Totaal observaties	228 092	241 029
Openbaarmakend (1)	36 408	12 937
Niet openbaarmakend (0)	191 684	228 092
Starters	6 698	6 882

DISCSALES: enkel observaties van ondernemingen met verkorte schema.

DISCFULL: zowel observaties van ondernemingen met verkorte als volledige schema

Openbaarmakend:

1: observaties van ondernemingen die de omzet vermelden of het volledige schema toepassen

0: observaties van ondernemingen die de omzet niet vermelden of het verkorte schema toepassen.

Starters: ondernemingen die in 2009, 2010 of 2011 zijn opgericht of voor de eerste maal een jaarrekening neerleggen

Tabel 2: Samenstelling van de steekproeven

	DISCSALES	DISCFULL
Aantal observaties in de steekproef	343 110	363 781
- observaties met negatieve winst voor belastingen	- 95 409	100 713
- observaties met negatieve toegevoegde waarde	- 940	-1 278
- observaties met niet beschikbare waarden	- 18 669	- 20 761
Totaal observaties	228 092	241 029

3.2 Empirisch model

Deze paper test twee verschillende onderzoeksvragen. Allereerst wordt getest of vrijwillige openbaarmaking van startende kmo's significant verschilt van vrijwillige openbaarmaking van reeds gevestigde ondernemingen.

Om deze onderzoeksvraag te testen worden volgende empirische modellen opgesteld:

$$DISCSALES_{it} = \alpha + \beta_1 START_{it} + \beta_2 DISCX-1_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_4 LEVERAGE_{it} + \beta_5 VASTEACTIVA_{it} + \beta_6 TAXRATE_{it} + \beta_7 QUICKRATIO_{it} + \beta_8 NRTA_{it} + \beta_9 ARBEID_{it} + \beta_{10} LEVERANCIERS_{it} + \beta_{11} FINANCIHEEL_{it} + \beta_{12} INDUSTRIETW_{it} + \beta_{13} SECTOR_i + \beta_{14} JAAR_t$$

$$\text{DISCFULL}_{it} = \alpha + \beta_1 \text{START}_{it} + \beta_2 \text{DISCX-1}_{it} + \beta_3 \text{SIZE}_{it} + \beta_4 \text{LEVERAGE}_{it} + \beta_5 \text{VASTEACTIVA}_{it} + \beta_6 \text{TAXRATE}_{it} + \beta_7 \text{QUICKRATIO}_{it} + \beta_8 \text{NRTA}_{it} + \beta_9 \text{ARBEID}_{it} + \beta_{10} \text{LEVERANCIERS}_{it} + \beta_{11} \text{FINANCIEEL}_{it} + \beta_{12} \text{INDUSTRIETW}_{it} + \beta_{13} \text{SECTOR}_i + \beta_{14} \text{JAAR}_t$$

De tweede onderzoeksvraag test of de beslissing van openbaarmaking bij kmo's beïnvloed wordt door bandwagon effecten.

$$\text{DISCSALES}_{it} = \alpha + \beta_1 \text{START}_{it} + \beta_2 \text{PERCDISC}_{it} + \beta_3 (\text{START} \times \text{PERCDISC})_{it} + \beta_4 \text{DISCX-1} + \beta_5 \text{SIZE} + \beta_6 \text{LEVERAGE}_{it} + \beta_7 \text{VASTEACTIVA}_{it} + \beta_8 \text{TAXRATE}_{it} + \beta_9 \text{QUICKRATIO}_{it} + \beta_{10} \text{NRTA}_{it} + \beta_{11} \text{ARBEID}_{it} + \beta_{12} \text{LEVERANCIERS}_{it} + \beta_{13} \text{FINANCIEEL}_{it} + \beta_{14} \text{INDUSTRIETW}_{it} + \beta_{15} \text{SECTOR}_i + \beta_{16} \text{JAAR}_t$$

$$\text{DISCFULL}_{it} = \alpha + \beta_1 \text{START}_{it} + \beta_2 \text{PERCDISC}_{it} + \beta_3 (\text{START} \times \text{PERCDISC})_{it} + \beta_4 \text{DISCX-1} + \beta_5 \text{SIZE} + \beta_6 \text{LEVERAGE}_{it} + \beta_7 \text{VASTEACTIVA}_{it} + \beta_8 \text{TAXRATE}_{it} + \beta_9 \text{QUICKRATIO}_{it} + \beta_{10} \text{NRTA}_{it} + \beta_{11} \text{ARBEID}_{it} + \beta_{12} \text{LEVERANCIERS}_{it} + \beta_{13} \text{FINANCIEEL}_{it} + \beta_{14} \text{INDUSTRIETW}_{it} + \beta_{15} \text{SECTOR}_i + \beta_{16} \text{JAAR}_t$$

Waarbij i staat voor onderneming en t voor periode.

3.2.1 *Afhankelijke variabele*

Er zijn twee verschillende afhankelijke variabelen (DISCSALES en DISCFULL) omdat een kmo twee mogelijkheden heeft om aan vrijwillige openbaarmaking te doen: het vermelden van de omzet¹ of het opstellen van de jaarrekening via het volledige schema. DISCSALES en DISCFULL zijn beide dummy variabelen die de waarde 1 aannemen indien een onderneming respectievelijk de omzet vermeldt of het volledige schema toepast. Beide afhankelijke variabelen worden beurtelings getest. Volgens Healy en Palepu (2001) wordt in ander onderzoek rond vrijwillige openbaarmaking van financiële informatie meestal gebruik gemaakt van verschillende maatstaven om deze vrijwillige openbaarmaking te meten. Een veel gebruikte maatstaf is bijvoorbeeld een rapporteringsscore die door de onderzoekers zelf, of die door financiële analisten wordt opgesteld. Een nadeel van deze methode is dat de scores vertekend kunnen zijn door subjectiviteit van de onderzoekers en/of analisten (Healy & Palepu, 2001). Dit probleem stelt zich niet wanneer gebruik gemaakt wordt van de vermelding van de omzet of het type van schema als afhankelijke variabele omdat dit rechtstreeks af te lezen is vanuit de jaarrekening.

3.2.2 *Onafhankelijke variabelen*

¹ Indien in het verkorte schema de omzet vrijwillig wordt vermeld, wordt de brutomarge uitgesplitst in omzet en in kosten van handelsgoederen, grond- en hulpstoffen en diensten en diverse goederen.

Tabel 3: Bespreking onafhankelijke variabelen

Variabele	Meting	Verwachte teken
START	1 indien de onderneming in het betrokken jaar werd opgericht of voor de eerste maal een jaarrekening heeft neergelegd, 0 indien niet	+/-
DISCX-1	1 indien het vorige jaar de omzet wordt vermeld of het volledige schema wordt toegepast	+
SIZE	Logaritme van de totale activa	+
LEVERAGE	Totale schulden / Totaal actief (%)	+
VASTEACTIVA	De verhouding van de vaste activa van een onderneming ten opzichte van de totale activa (%)	-
TAXRATE	Te betalen belastingen ten opzichte van de winst voor belastingen (%)	-
QUICKRATIO	(Vorderingen < 1 jaar + Geldbeleggingen + Liquide middelen) / Schulden op ten hoogste 1 jaar	+/-
NRTA	Netto rendement op totaal actief, gemeten als (courante resultaat voor belastingen + financiële kosten - financiële opbrengsten) / Totaal van de activa (%)	+/-
ARBEID	Betaalde lonen / Toegevoegde waarde (%)	-
LEVERANCIERS	Lange en kortetermijn handelsschulden / Totale schulden (%)	+
FINANCIEEL	Lange en kortetermijnschulden aan financiële instellingen / totale schulden (%)	+/-
INDUSTRIETW	Toegevoegde waarde van de industrie geproduceerd door kmo's / Totale toegevoegde waarde van de industrie (%)	+
PERCDISC	Percentage van vrijwillige openbaarmaking in de sector waarin het bedrijf opereert. In functie van de gebruikte afhankelijke variabele wordt gekozen voor het vermelden van de omzet of het gebruiken van het volledige schema (%)	+

In tabel 3 wordt een overzicht gegeven van de onafhankelijke variabelen. START is de variabele die startende kmo's onderscheidt van gevestigde ondernemingen. Een startende kmo wordt gedefinieerd als een onderneming die in het desbetreffende jaar (2009, 2010 of 2011) wordt opgericht of voor de eerste maal een jaarrekening neerlegt. Een mogelijke beperking van deze definitie is dat er niet kan gecontroleerd worden of ondernemingen die voor de eerste maal een jaarrekening neerleggen effectief starters zijn of dat ze uitgroeien van een eenmanszaak tot een kmo. Bovendien is de oprichtingsdatum die vermeld wordt in Bel-first niet altijd effectief de datum van oprichting, maar wel van een statutenwijziging. Hiermee wordt echter wel rekening gehouden door te verifiëren of er voor een onderneming in het jaar voor de oprichting reeds gegevens ter beschikking waren. Deze START variabele meet of er, naast de invloeden waarvoor gecontroleerd is via de controlevariabelen, nog een algemeen

starterseffect is met betrekking tot vrijwillige openbaarmaking. Zoals reeds vermeld in punt 1.4 is het moeilijk een eenduidige richting voor deze variabele te voorspellen.

Er wordt eveneens gecontroleerd voor enkele ondernemingskarakteristieken. Zo worden er verschillende sectordummy's opgenomen op basis van de NACE BEL 2008-codes. Sector C, de industriector, wordt als referentievareabele genomen. De richting van de sectordummy's is moeilijk te voorspellen omdat geen enkele theorie wijst op een verschil in openbaarmaking tussen sectoren. DISCX-1 controleert voor de mogelijkheid van een consistente openbaarmakingsstrategie. Ondernemingen die het vorige jaar reeds aan vrijwillige openbaarmaking deden, hebben mogelijk in het huidige boekjaar ook meer kans op vrijwillige openbaarmaking (Van de Wiele, 2001). SIZE is een proxy voor de grootte van de onderneming. Deze wordt verwacht een positief teken te vertonen omdat grote ondernemingen informatie kunnen verschaffen tegen lagere kosten en omdat ze meer stakeholders hebben die naar informatie vragen (Beuselinck et al., 2008). LEVERAGE is een maatstaf voor de totale schuldgraad. Voor deze variabele wordt een positief verband verwacht aangezien Van Caneghem & Van Campenhout (2010) reeds bewijs vonden voor een positief significant verband tussen kwantiteit van openbaarmaking en schuldgraad. Voor de variabele VASTEACTIVA wordt een negatief teken verwacht aangezien een grotere hoeveelheid vaste activa volgens Beuselinck et al. (2008) samenhangt met een lager risicoprofiel. Omdat er minder risico is, is er dus minder nood aan vrijwillige openbaarmaking.

De variabele TAXRATE meet het effect van belastingen op de openbaarmakingsbeslissing. Deze variabele bekijkt bovendien de invloed van de overheid als stakeholder. Op basis van Van de Wiele (2001) wordt een negatief verband verwacht omdat er van uit gegaan wordt dat ondernemingen met een hoge belastingvoet minder geneigd zijn vrijwillig informatie openbaar te maken. Ondernemingen met een hoge belastingvoet kunnen extra geïsoleerd worden door de overheid en door andere externe partijen en vandaar kunnen ondernemingen ervoor kiezen om bepaalde informatie binnen de onderneming te houden.

QUICKRATIO en NRTA zijn twee maatstaven om de financiële positie van een onderneming te bepalen. QUICKRATIO wordt ook wel de liquiditeit in de enge zin genoemd. Deze maatstaf meet in hoeverre de onderneming in staat is om met haar meest liquide activa te voldoen aan haar korte termijnverplichtingen. NRTA meet de netto rentabiliteit van de activa voor belastingen maar na niet-kaskosten (bijvoorbeeld afschrijvingen). Er is onenigheid in de literatuur over het verwachte teken. Zoals vermeld in punt 1.4 gaan Dedman en Lennox (2009) uit van een negatief verband,

terwijl Van de Wiele (2001) in haar hypothesevorming stelt dat ondernemingen met een goede financiële positie dit willen tonen aan mogelijke stakeholders.

ARBEID, LEVERANCIERS en FINANCIËEL meten het belang van stakeholders zoals werknemers, leveranciers en financiële instellingen. ARBEID meet de betaalde bezoldigingen aan werknemers ten opzichte van de toegevoegde waarde. Deze variabele wordt uitgedrukt als een percentage. Er wordt een negatief verband verwacht omdat ondernemingen mogelijk hun omzetcijfer niet openbaar willen maken om zo loononderhandelingen met vakbonden te vermijden (Allee & Yohn, 2009; Van de Wiele, 2001). LEVERANCIERS meet de totale lange en korte termijn handelsschulden ten opzichte van de totale schulden. FINANCIËEL meet de lange en korte termijnschulden aan banken en financiële instellingen ten opzichte van de totale schulden. Deze twee maatstaven om schulden te meten kunnen twee mogelijke richtingen uitgaan. Ondernemingen met meer schulden zouden meer aan vrijwillige openbaarmaking kunnen doen omdat dit vereist wordt door de kredietverstrekkers. Daar staat tegenover dat financiële instellingen vaak beschikken over private financiële informatie van de onderneming door onderhandelingen over kredieten. Deze financiële instellingen eisen daarom mogelijk geen extra informatie. Vervolgens zou de onderneming ervoor kunnen kiezen om bepaalde informatie om concurrentiële redenen niet vrij te geven. (Dedman & Lennox, 2009; Van de Wiele, 2001).

INDUSTRIETW meet de toegevoegde waarde geproduceerd door de kmo's ten opzichte van de totale toegevoegde waarde in de sector. De sector wordt in dit onderzoek gedefinieerd op basis van de 2 digit NACE-BEL code en de provincie waarin de onderneming zich bevindt. Een hogere score hierop betekent dat de kmo's sterk staan binnen de sector. Kmo's die sterk staan binnen de sector zijn meer geneigd om informatie openbaar te maken omdat ze reeds gekend zijn door de concurrenten (Dedman & Lennox, 2009). Van de Wiele (2001) voegt hier aan toe dat kmo's binnen een sector die gedomineerd wordt door vooral grote ondernemingen minder informatie openbaar maken omdat ze kwetsbaarder zijn en zich zo willen beschermen.

Tot slot worden er nog jaardummy's opgenomen omdat er gegevens geanalyseerd worden voor de jaren 2009, 2010 en 2011. Door middel van het invoegen van deze dummy's wordt er gecontroleerd voor vaste jaareffecten. 2011 wordt gekozen als referentiejaar. Het is onduidelijk welke richting de variabelen zullen uitgaan omdat er geen mogelijke verklaring is waarom kmo's in een bepaald jaar meer of minder vrijwillige openbaarmaking zouden verrichten dan in 2011.

Om de tweede onderzoeksvraag te testen, meer bepaald de bandwagon effecten met betrekking tot vrijwillige openbaarmaking, wordt de variabele PERCDISC opgenomen. Deze variabele bepaalt het percentage van vrijwillige openbaarmaking in de sector waarin het bedrijf opereert. De sector wordt hier eveneens gedefinieerd op basis van de 2 digit NACE-BEL code en op basis van provincie. Er wordt een positief verband verwacht omdat er geen duidelijke redenen zijn waarom een bedrijf een ander openbaarmakingsbeleid dan de sector zou volgen. Bovendien wordt er ook een interactievariabele opgenomen, namelijk (START x PERCDISC). Deze meet specifiek of startende ondernemingen de gewoonten en gebruiken in de sector meer of minder volgen dan gevestigde ondernemingen. Deze variabele kan verschillende richtingen uitgaan. Mogelijk is er geen verband omdat er geen reden is om aan te nemen dat een startende kmo voor een ander openbaarmakingsbeleid zou kiezen dan de gevestigde kmo (Van de Wiele, 2001). Een andere mogelijkheid is dat startende ondernemingen extra beïnvloed worden door hun concurrenten omdat ze nieuw en onervaren zijn in de markt. Tot slot bestaat de kans dat startende ondernemingen zich minder laten leiden door gewoonten in de sector en dat ze hun eigen openbaarmakingsbeleid volgen op basis van hun eigen financiële middelen of strategie.

3.3 Analysemethode

Dit onderzoek wordt gevoerd door middel van kwantitatieve analyse, meer bepaald logistische regressie omdat de afhankelijke variabele (DISCSALES of DISCFULL) een dummy variabele is die de waarde 0 aanneemt indien het event zich niet voordoet, en de waarde 1 indien het event zich voordoet. Logistische regressie is een dependence techniek omdat een duidelijk onderscheid kan gemaakt worden tussen de afhankelijke en de onafhankelijke variabelen. Er zijn twee assumpties waarop gecontroleerd moet worden, namelijk de aanwezigheid van extreme observaties en multicollineariteit (Studenmund, 2006). Extreme observaties worden weggewerkt door de winsorizing-techniek toe te passen per variabele voor het totaal van observaties. In deze techniek worden de 5% kleinste en 5% grootste waarden gelijkgesteld aan de waarden van het 5e en 95e percentiel van de desbetreffende variabele. Multicollineariteit wordt gecontroleerd via de correlatiematrix. Omdat er gewerkt wordt met een panel dataset die over de jaren 2009, 2010 en 2011 loopt, worden sectordummy's en jaardummy's opgenomen. Hierdoor wordt er gecontroleerd voor vaste jaareffecten. De regressie wordt vervolgens uitgevoerd in SPSS. Tot slot is het belangrijk op te merken dat logistische regressie zich niet rechtstreeks uitspreekt over het verband tussen de

afhankelijke en onafhankelijke variabele, maar over het effect dat de desbetreffende variabele heeft op de kans op vrijwillige openbaarmaking.

4. Analyse

In dit onderdeel worden de resultaten besproken. Eerst wordt gekeken naar de beschrijvende statistieken en de univariate testen die meer uitleg geven over de samenstelling van de datasets. Op basis van deze resultaten mogen echter geen algemene conclusies getrokken worden, omdat er niet wordt gecontroleerd voor andere factoren zoals ondernemingskenmerken. Vervolgens worden de resultaten van de logistische analyses weergegeven. Tot slot worden enkele sensitiviteitsanalyses opgesteld om de robuustheid van de resultaten te onderzoeken.

4.1 Beschrijvende statistieken

Tabel 4: Beschrijvende statistieken DISCSALES

Afhankelijke variabele: DISCSALES						
	N	Gemiddelde	Mediaan	Minimum	Maximum	Standaardafwijking
START	228092	0,030	0,000	0	1	0,169
DISCX-1	228092	0,160	0,000	0	1	0,367
SIZE	228092	6,161	6,160	4,181	8,130	1,104
LEVERAGE	228092	0,624	0,657	0,137	1,022	0,258
VASTEACTIVA	228092	0,347	0,298	0,021	0,844	0,254
TAXRATE	228092	0,246	0,246	0,000	0,810	0,221
QUICKRATIO	228092	1,640	1,120	0,181	6,356	1,553
NRTA	228092	0,105	0,075	0,000	0,359	0,097
ARBEID	228092	0,531	0,549	0,108	0,893	0,229
LEVERANCIERS	228092	0,286	0,230	0,013	0,770	0,226
FINANCIEEL	228092	0,282	0,235	0,000	0,765	0,255
INDUSTRIETW	228092	0,349	0,360	0,021	0,694	0,218
PERCDISC	228092	0,171	0,139	0,069	0,321	0,078

Tabel 5: Beschrijvende statistieken DISCFULL

Afhankelijke variabele: DISCFULL						
	N	Gemiddelde	Mediaan	Minimum	Maximum	Standaardafwijking
START	241029	0,030	0,000	0	1	0,167
DISCX-1	241029	0,050	0,000	0	1	0,213
SIZE	241029	6,247	6,231	4,210	8,315	1,148
LEVERAGE	241029	0,622	0,654	0,134	1,024	0,259
VASTEACTIVA	241029	0,344	0,292	0,029	0,849	0,256
TAXRATE	241029	0,247	0,245	0,00	0,834	0,227
QUICKRATIO	241029	1,654	1,126	0,182	6,432	1,572
NRTA	241029	0,105	0,074	0,000	0,358	0,097
ARBEID	241029	0,538	0,556	0,110	0,905	0,232
LEVERANCIERS	241029	0,289	0,233	0,012	0,766	0,228
FINANCIEEL	241029	0,276	0,225	0,000	0,766	0,256
INDUSTRIETW	241029	0,345	0,359	0,021	0,694	0,216
PERCDISC	241029	0,047	0,028	0,001	0,157	0,045

Eerst wordt gekeken naar de beschrijvende statistieken van de datasets. Ten eerste worden de resultaten van de afhankelijke variabele DISCSALES besproken (tabel 4) om vervolgens de belangrijkste verschillpunten met DISCFULL (tabel 5) aan te halen. De eerste twee variabelen, DISCX-1 en START zijn dummy-variabelen. Het gemiddelde wordt geïnterpreteerd als volgt: 16% van de observaties hebben het jaar voordien reeds vrijwillige openbaarmaking verricht en 3% van de ondernemingen zijn starters. De gemiddelde grootte, SIZE, wordt berekend als de natuurlijke logaritme van het totaal actief in duizenden euro. Het gemiddelde van de totale activa van de ondernemingen in de steekproef bedraagt 473 438 euro. De ondernemingen in deze steekproef hebben een gemiddelde schuldgraad van 62%, gemeten als schulden op totaal actief. De gemiddelde belastingvoet bedraagt 25%. De QUICKRATIO meet in hoeverre een onderneming met haar meest liquide middelen kan voldoen aan haar korte termijnverplichtingen. De waarde van deze ratio is best groter dan 1 (Ooghe et al., 2012). De NRTA wordt uitgedrukt als een percentage en meet het netto rendement dat de activa van de onderneming voortbrengen, deze bedraagt gemiddeld 11%. ARBEID meet de loonkost van een onderneming. De gemiddelde ratio van bezoldigingen ten opzichte van de toegevoegde waarde bedraagt 53%. Gemiddeld gaat de helft van de toegevoegde waarde van een onderneming naar bezoldigingen van personeelsleden. De gemiddelde lange en korte termijnschulden aan leveranciers en aan financiële instellingen ten opzichte van het totale aantal schulden, is min of meer gelijk aan elkaar. De gemiddelde toegevoegde waarde die wordt voortgebracht door alle ondernemingen in België per sector bedraagt 35%. Het gemiddelde openbaarmakingspercentage per sector bedraagt 17%.

Een belangrijk verschilpunt tussen DISCSALES en DISCFULL is dat het openbaarmakingspercentage van het vorige jaar bij DISCFULL beduidend lager ligt dan bij DISCSALES. Gemiddeld 5% van de ondernemingen rapporteerden het vorige boekjaar vrijwillig volgens het volledige schema van de jaarrekening. De ondernemingen in de dataset van de afhankelijke variabele DISCFULL zijn gemiddeld groter dan de ondernemingen in de dataset van afhankelijke variabele DISCSALES. Dit verschil blijkt uit een aanvullende T-test eveneens significant te zijn. Dit is eveneens te verklaren doordat ondernemingen die rapporteren via het volledige schema worden toegevoegd. Een laatste verschil is op te merken bij de variabele PERCDISC, en wordt op dezelfde manier verklaard als het verschil bij de DISCX-1 variabele. PERCDISC meet het gemiddelde openbaarmakingspercentage in de sector op basis van het gebruik van het volledige schema. Dit is in tegenstelling tot de afhankelijke variabele DISCSALES, waar deze variabele gemeten wordt op basis van vermelding van de omzet. Aangezien het

volledige schema van de jaarrekening minder wordt toegepast door kmo's is het gemiddelde openbaarmakingspercentage van de DISCFULL dataset eveneens kleiner dan het gemiddelde openbaarmakingspercentage van de DISCSALES dataset.

4.2 Univariante analyses

4.2.1 Afhankelijke variabele: vermelding van de omzet

Tabel 6: Univariante analyse DISCSALES: vermelding omzet versus niet vermelding

N	Afhankelijke variabele: DISCSALES		T-test*	Chi-kwadraat
	Wel omzet (1) 36 408	Geen omzet (0) 191 684		
Variabele	Gemiddelde	Gemiddelde		
START	0,040	0,030	NVT	105 278,67***
DISCX-1	0,830	0,030	NVT	202 086,76***
SIZE	5,973	6,197	-34,788***	NVT
LEVERAGE	0,626	0,624	1,497	NVT
VASTEACTIVA	0,347	0,348	-0,474	NVT
TAXRATE	0,240	0,248	-5,936***	NVT
QUICKRATIO	1,680	1,632	5,234***	NVT
NRTA	0,108	0,105	5,233***	NVT
ARBEID	0,554	0,527	20,141***	NVT
LEVERANCIERS	0,291	0,285	4,475***	NVT
FINANCIEEL	0,275	0,283	-5,505***	NVT
INDUSTRIETW	0,360	0,348	9,716***	NVT
PERCDISC	0,206	0,164	89,745***	NVT

***: significant op 1%, **: significant op 5%, *: significant op 10%

De T-test in tabel 6 bestudeert de verschillen in de variabelen tussen ondernemingen die de omzet vermelden en ondernemingen die dit niet doen. Uit deze univariate test blijkt dat startende ondernemingen gemiddeld meer aan vrijwillige openbaarmaking doen dan niet startende ondernemingen. Er zijn enkele resultaten die tegengesteld zijn aan de verwachtingen, bijvoorbeeld de SIZE variabele. Ondernemingen die aan vrijwillige openbaarmaking doen zouden gemiddeld kleiner zijn dan ondernemingen die niet aan vrijwillige openbaarmaking doen. Dit moet verder geverifieerd worden in de multivariate analyse. Er is geen significant verschil met betrekking tot de schuldgraad van een onderneming en de ratio vaste activa op totale activa. Het is bovendien tegengesteld aan de verwachtingen dat ondernemingen die aan vrijwillige openbaarmaking doen arbeidsintensiever zijn en zodoende een hogere loonkost hebben dan ondernemingen die niet aan vrijwillige openbaarmaking doen. Enkele resultaten die de verwachtingen bevestigen zijn bijvoorbeeld dat ondernemingen die de omzet vermelden onderhevig zijn aan een lagere belastingvoet dan ondernemingen die de omzet niet vermelden. Bovendien bevinden kmo's die aan vrijwillige openbaarmaking

doen zich eerder in een sector waarin een groot deel van de totale toegevoegde waarde voortgebracht wordt door andere kmo's. Deze tendens wordt ook bevestigd bij de variabele PERCDISC, namelijk dat ondernemingen meer geneigd zijn om de omzet te vermelden als het gebruikelijk is in de sector. Vervolgens zijn er nog enkele variabelen waar geen eenduidige richting voor voorspeld werd. Voor de prestatie maatstaven QUICKRATIO en NRTA wordt besloten dat ondernemingen die de omzet vermelden op deze variabelen gemiddeld beter scoren dan ondernemingen die de omzet niet vermelden. Wanneer gekeken wordt naar de invloed van de stakeholders wordt opgemerkt dat ondernemingen met een hogere gemiddelde schuldratio ten opzichte van leveranciers eerder geneigd zijn om de omzet te vermelden. Dit geldt echter niet voor de ratio die de schulden tegenover financiële instellingen meet. Kmo's met gemiddeld meer schulden bij financiële instellingen doen minder aan vrijwillige openbaarmaking. Een mogelijke verklaring hiervoor wordt gegeven door Dedman & Lennox (2009), namelijk dat financiële instellingen zich eerder richten tot private communicatie. Op basis van deze univariate analyse mogen echter nog geen definitieve conclusies getrokken worden omdat er niet gecontroleerd wordt voor andere factoren zoals ondernemingskenmerken.

Tabel 8 geeft de correlaties tussen de onafhankelijke variabelen weer. De meeste variabelen zijn licht gecorreleerd. Er is sterke negatieve correlatie van -0,716 tussen LEVERAGE en QUICKRATIO, een positieve correlatie van 0,565 tussen FINANCIËEL en VASTEACTIVA en een negatieve correlatie van -0,486 tussen FINANCIËEL en LEVERANCIERS. Om multicollineariteit te vermijden moet hiermee rekening gehouden worden in de multivariate regressieanalyse.

Tabel 8: Pearson correlatiematrix afhankelijke variabele DISCSALES

Afhankelijke variabele: DISCSALES														
	START	DISCX-1	SIZE	LEVERAGE	VASTEACTIVA	TAXRATE	QUICKRATIO	NRTA	ARBEID	LEVERANCIERS	FINANCIEEL	INDUSTRIETW	PERCDISC	VIF
START	1													1,042
DISCX-1	-0,076*	1												1,054
SIZE	-0,126*	-0,055*	1											1,211
LEVERAGE	0,088*	-0,012*	-0,064*	1										2,271
VASTEACTIVA	0,014*	-0,001	0,065*	0,233*	1									1,841
TAXRATE	0,035*	-0,009*	0,012*	0,041*	-0,027*	1								1,007
QUICKRATIO	-0,057*	0,019*	0,039*	-0,716*	-0,312*	-0,035*	1							2,283
NRTA	0,106*	-0,002	-0,263*	-0,055*	-0,138*	0,040*	0,063*	1						1,343
ARBEID	-0,042*	0,040*	-0,101*	0,057*	-0,237*	-0,003	-0,069*	-0,310*	1					1,320
LEVERANCIERS	0,007*	0,007*	0,055*	-0,092*	-0,456*	0,023*	0,035*	-0,078*	0,230*	1				1,515
FINANCIEEL	-0,027*	-0,005*	0,170*	0,293*	0,565*	-0,004	-0,181*	-0,165*	-0,201*	-0,486*	1			1,884
INDUSTRIETW	0,016*	0,013*	-0,105*	0,023*	0,041*	0,010*	0,015*	0,060*	0,020*	-0,040*	0,005*	1		1,024
PERCDISC	0,034*	0,198*	-0,174*	0,053*	-0,019*	-0,008*	-0,040*	0,043*	0,079*	0,027*	-0,059*	0,077	1	1,090

*: significant op 5%

4.2.2 Afhankelijke variabele: type van schema

Tabel 7: Univariate analyse DISCFULL: volledige versus verkorte schema

N	Afhankelijke variabele: DISCFULL		T-test*	Chi-kwadraat
	Volledig (1) 12 937	Verkort (0) 228 092		
Variabele	Gem.	Gem.		
START	0,010	0,030	NVT	214 287,00***
DISCX-1	0,680	0,010	NVT	197 364,90***
SIZE	7,586	6,171	182,638***	NVT
LEVERAGE	0,581	0,624	-17,296***	NVT
VASTEACTIVA	0,282	0,348	-25,623***	NVT
TAXRATE	0,246	0,248	-0,495	NVT
QUICKRATIO	1,835	1,644	12,652***	NVT
NRTA	0,092	0,105	-15,141***	NVT
ARBEID	0,646	0,532	53,293***	NVT
LEVERANCIERS	0,349	0,286	27,433***	NVT
FINANCIEEL	0,183	0,282	-42,970***	NVT
INDUSTRIETW	0,218	0,349	-50,493***	NVT
PERCDISC	0,088	0,044	95,558***	NVT

***: significant op 1%; **: significant op 5%; *: significant op 10%

Qua interpretatie kan er verwezen worden naar punt 4.2.1, al zijn er enkele verschillen. Ten eerste rapporteren startende ondernemingen gemiddeld meer via het verkorte schema. Een tweede belangrijke verschil is dat ondernemingen die gebruik maken van het volledige schema van de jaarrekening gemiddeld groter zijn dan ondernemingen die gebruik maken van het verkorte schema. Ten derde is er een tegengesteld verband voor de variabele LEVERAGE. Ondernemingen die gebruik maken van het volledige schema hebben gemiddeld een lagere schuldgraad dan ondernemingen die het verkorte schema gebruiken. Ten vierde is er een tegenstelling binnenin de prestatie maatstaven. Ondernemingen die het volledige schema gebruiken hebben gemiddeld een hogere quick ratio dan ondernemingen die het verkorte schema toepassen, maar ze hebben een lager netto rendement op activa. Met betrekking tot de stakeholders (ARBEID, LEVERANCIERS en FINANCIEEL) zijn er geen verschillen op te merken met de andere dataset. Een laatste verschil situeert zich bij de variabele INDUSTRIETW. Ondernemingen die rapporteren volgens het volledige schema bevinden zich vooral in sectoren met een kleiner relatief belang van kmo's dan ondernemingen die het verkort schema gebruiken.

Tabel 9 bespreekt de correlaties tussen de onafhankelijke variabelen. Ook hier moet rekening gehouden worden met de hoge correlatie tussen LEVERAGE en QUICKRATIO, VASTEACTIVA en FINANCIEEL en FINANCIEEL en LEVERANCIERS.

Tabel 9: Pearson correlatiematrix afhankelijke variabele DISCFULL

Afhankelijke variabele: DISCFULL															
	START	DISCX-1	SIZE	LEVERAGE	VASTEACTIV A	TAXRATE	QUICKRATIO	NRTA	ARBEID	LEVERANCIE RS	FINANCIEEL	INDUSTRIET W	PERCDISC	VIF	
START	1													1,033	
DISCX-1	-0,038*	1												1,099	
SIZE	-0,123*	0,225*	1											1,287	
LEVERAGE	0,087*	-0,034*	-0,074*	1										2,249	
VASTEACTIVA	0,014*	-0,051*	0,056*	0,217*	1									1,841	
TAXRATE	0,034*	-0,042*	0,009*	0,040*	-0,034*	1								1,011	
QUICKRATIO	-0,056*	0,023*	0,044*	-0,713*	-0,305*	-0,037*	1							2,264	
NRTA	0,103*	-0,029*	-0,258*	-0,052*	-0,143*	0,053*	0,059*	1						1,348	
ARBEID	-0,042*	0,098*	-0,073*	0,054*	-0,246*	-0,006*	-0,062*	-0,312*	1					1,335	
LEVERANCIERS	0,006*	0,057*	0,062*	-0,090*	-0,457*	0,025*	0,034*	-0,071*	0,229*	1				1,510	
FINANCIEEL	-0,024*	-0,024*	0,141*	0,289*	0,561*	-0,012*	-0,181*	-0,165*	-0,211*	-0,486*	1			1,869	
INDUSTRIETW	0,016*	0,016*	-0,119*	0,027*	0,047*	0,009*	0,011*	0,057*	0,012*	-0,046*	0,014*	1		1,113	
PERCDISC	-0,026*	-0,026*	0,235*	-0,014*	-0,108*	0,011*	0,018*	-0,040*	0,057*	0,083*	-0,079*	-0,302*	1	1,195	

*: significant op 5%

4.3 Multivariate testen

Tabel 10: Multivariate analyses coëfficiënten en Wald-statistieken

	Afhankelijke variabele: DISCSALES		Afhankelijke variabele: DISCFULL	
	Model 1	Model 2	Model 3	Model 4
START	2,241*** (4025,808)	1,964*** (521,470)	1,397*** (258,161)	0,894*** (31,662)
PERCDISC		3,411*** (679,115)		3,968*** (137,642)
(STARTxPERCDISC)		1,286*** (10,910)		6,636*** (16,982)
DISCX-1	5,263*** (63437,068)	5,187*** (61147,992)	5,005*** (19645,973)	4,947*** (19045,954)
SIZE	-0,124*** (162,543)	-0,095*** (92,355)	1,469*** (6620,258)	1,446*** (6325,404)
LEVERAGE	0,330*** (33,466)	0,288*** (25,341)	-0,179** (5,248)	-0,190** (5,916)
VASTEACTIVA	0,198*** (13,511)	0,203*** (14,128)	-0,369*** (25,217)	-0,318*** (18,664)
TAXRATE	-0,270*** (40,059)	-0,263*** (37,687)	0,673*** (123,244)	0,654*** (116,501)
QUICKRATIO	0,062*** (41,087)	0,066*** (46,194)	0,005 (0,125)	0,003 (0,046)
NRTA	0,343*** (9,021)	0,311*** (7,398)	4,541*** (612,157)	4,448*** (584,875)
ARBEID	0,398*** (66,804)	0,349*** (50,994)	3,416*** (1914,957)	3,334*** (1808,217)
LEVERANCIERS	0,191*** (13,259)	0,189*** (12,849)	0,309*** (20,205)	0,320*** (21,518)
FINANCIEEL	-0,010 (0,033)	0,042 (0,650)		
INDUSTRIETW	-0,008 (0,021)	-0,062 (1,128)	-1,980*** (402,645)	-1,554*** (218,573)
CONSTANTE	-3,280*** (967,800)	-3,902*** (1289,247)	-16,705*** (7165,068)	-16,901*** (7225,777)
Sectordummy's	JA	JA	JA	JA
Jaardummy's	JA	JA	JA	JA
Nagelkerke R ²	0,685	0,688	0,660	0,661
Chi-kwadraat	116571,381***	117391,904***	61589,879***	61762,661***

***: significant op 1%; **: significant op 5%; *: significant op 10%

In tabel 10 worden de coëfficiënten en de Wald-statistieken van de logistische regressies voorgesteld. Belangrijk voor de interpretatie is dat in een logistische regressie gesproken wordt over kansen. Modellen 1 en 2 tonen de resultaten van de regressies met afhankelijke variabele DISCALES, modellen 3 en 4 tonen de resultaten van de regressies met afhankelijke variabele DISCFULL.

Model 1 test de eerste onderzoeksvraag van de afhankelijke variabele DISCSALES, namelijk of er een algemeen starterseffect is in vrijwillige openbaarmaking m.b.t. de

omzet. De interessevariabele START is significant en positief, wat betekent dat de kans op vrijwillige openbaarmaking bij startende ondernemingen groter blijkt te zijn dan bij niet startende ondernemingen. Dit is in lijn met de verwachtingen aangezien uit eerder onderzoek van Beuselinck et al. (2008) en Collis (2012) blijkt dat jongere ondernemingen eerder geneigd zijn om aan vrijwillige openbaarmaking te doen. Enkele controlevariabelen vertonen echter niet het verwachte resultaat. Zo blijkt uit de resultaten dat grotere ondernemingen minder kans hebben op openbaarmaking van de omzet (SIZE). Dit is in tegenstelling tot eerder onderzoek (Beuselinck et al., 2009; Collis, 2012; Eierle, 2008, 2009), al vindt Van de Wiele (2001) ook een negatief verband. Een mogelijke verklaring voor het onverwachte teken van deze variabele en de tegenstrijdigheid tussen DISCSALES en DISCFULL is dat de steekproef van DISCFULL zowel ondernemingen bevat die rapporteren volgens het verkorte schema, als volgens het volledige schema. De steekproef van afhankelijke variabele DISCSALES bevat enkel ondernemingen die rapporteren volgens het verkorte schema. Rapporteren volgens het volledige schema wordt vooral toegepast door grotere ondernemingen omdat dit kostelijker is aangezien ondernemingen die rapporteren volgens het verkorte schema profiteren van een verlaagd tarief voor de neerlegging van de jaarrekening. Ondernemingen die rapporteren via het volledige schema kunnen niet profiteren van het verlaagd tarief (Beuselinck et al., 2008; NBB, 2013). Dit terwijl het vermelden van de omzet meestal geen extra kosten met zich meebrengt, omdat de omzet voor elke onderneming veelal gekend is. Vandaar is het vermelden van de omzet een minder grote stap voor kleinere ondernemingen dan het toepassen van het volledige schema. VASTEACTIVA heeft een positief effect op de kans op openbaarmaking. Dit staat tegenover de bevindingen van Beuselinck et al. (2009) en tegenover de bevindingen bij de afhankelijke variabele DISCFULL. Een mogelijke verklaring voor deze tegenstelling is dat ondernemingen met relatief weinig vaste activa eerder voor vrijwillige openbaarmaking via het volledige schema kiezen dan voor vermelding van de omzet. Eveneens blijkt dat ondernemingen met een hogere loonkost (ARBEID) een hogere kans hebben op openbaarmaking. Dit verwerpt de hypothese dat arbeidsintensieve ondernemingen omzet achterhouden om loononderhandelingen met vakbonden te vermijden. Een mogelijke verklaring hiervoor kan zijn dat vakbonden extra informatie eisen van de onderneming en dat de onderneming deze informatie publiceert om geschillen te vermijden. Verder wordt opgemerkt dat goed presterende ondernemingen (QUICKRATIO en NRTA) sneller voor vermelding van de omzet kiezen. Voor FINANCIËEL wordt er een negatief verband verwacht omdat er gesteld wordt dat financiële instellingen zich eerder richten op private communicatie (Dedman en Lennox, 2009; Van

de Wiele, 2001), maar deze variabele is niet significant. Er is bevestiging van de verwachte tekens dat een hogere algemene schuldgraad (LEVERAGE) en een hoge schuldgraad ten opzichte van leveranciers (LEVERANCIERS) een positief effect hebben op de keuze om de omzet te verminderen. Een hoge belastingvoet (TAXRATE) leidt tot minder kans op vrijwillige openbaarmaking.

In model 2 worden de variabelen PERCDISC en (START x PERCDISC) opgenomen. Hierdoor wordt de tweede onderzoeksvraag getest, namelijk of ondernemingen (met specifieke aandacht voor de startende ondernemingen) het openbaarmakingsbeleid in de sector volgen. PERCDISC is, in lijn met de verwachtingen significant positief. Ondernemingen binnen een sector met een hoog openbaarmakingspercentage hebben meer kans op vrijwillige openbaarmaking. De interactievariabele is eveneens positief en significant. Dit betekent dat het openbaarmakingspercentage in de sector een verhoogde invloed heeft op de kans tot openbaarmaking van de omzet bij startende ondernemingen. Startende ondernemingen laten zich bijgevolg meer leiden door de gewoonten en gebruiken in de sector dan gevestigde ondernemingen. Zoals Van de Wiele (2001) echter vermeldt kan er niet bevestigd worden of het hier gaat over een strategie of dat de ondernemingen blindelings de sector volgen. Voor de resultaten van de controlevariabelen wordt verwezen naar de vorige paragraaf.

De verklaaringskracht van de modellen (Nagelkerke) is vrij hoog. Deze wordt vooral gedreven door de variabele DISCX-1 omdat ondernemingen sterk geneigd zijn een consistent openbaarmakingsbeleid te volgen.

Model 3 test de eerste onderzoeksvraag met betrekking tot het starterseffect op de afhankelijke variabele DISCFULL. Op basis van de correlatiematrix in tabel 9 wordt er storende multicollineariteit vastgesteld tussen de variabelen FINANCIËEL, LEVERANCIERS en VASTEACTIVA. Vandaar wordt de variabele FINANCIËEL niet opgenomen in de regressie omdat deze variabele de tekens van LEVERANCIERS en VASTEACTIVA vertekent. Bij de afhankelijke variabele DISCSALES heeft het weglaten van de variabele FINANCIËEL geen effect op de andere variabelen en wordt FINANCIËEL zodoende wel opgenomen. De interessevariabele START is net zoals in model 1 significant en positief. Een startende onderneming heeft meer kans op vrijwillige openbaarmaking van het volledige schema. Er zijn echter wel enkele opmerkelijke verschillen met de afhankelijke variabele DISCSALES. Zo is de coëfficiënt van SIZE positief, wat een bevestiging is van de hypothese dat grotere ondernemingen meer kans op vrijwillige openbaarmaking hebben (Beuselinck et al., 2008; Collis, 2012). Een mogelijke verklaring voor de tegenstrijdigheid tussen de twee afhankelijke variabelen wordt reeds gegeven

bij de bespreking van het eerste model. Er is eveneens een tegenstelling tussen de twee afhankelijke variabelen met betrekking tot de schuldgraad. Een lagere schuldgraad (LEVERAGE) heeft bij DISCFULL een positief effect op de kans op vrijwillige openbaarmaking. Dit valt echter eveneens te verklaren via de redenering die bij SIZE wordt gegeven. Aangezien het kostelijker is om te rapporteren via het volledige schema, kunnen ondernemingen met een hogere schuldgraad zich het mogelijk niet veroorloven om te rapporteren via dit schema. Onder deze veronderstelling wordt er echter vanuit gegaan dat ondernemingen met een hoge schuldgraad weinig eigen financiële middelen hebben. Het is eveneens tegengesteld aan de verwachtingen dat ondernemingen met een hogere belastingvoet (TAXRATE) meer kans hebben op vrijwillige openbaarmaking via het volledige schema. Een mogelijke verklaring kan zijn dat de variabele TAXRATE een proxy is voor de belangrijkheid van de overheid als stakeholder en vervolgens kunnen overheden ondernemingen met een hoge belastingvoet viseren waardoor deze laatste kiezen voor vrijwillige openbaarmaking via het volledige schema. De variabele ARBEID is tegengesteld aan de verwachtingen positief en significant, maar bevestigt wel de resultaten van de afhankelijke variabele DISCSALES. Een grotere hoeveelheid vaste activa op totale activa (VASTEACTIVA) leidt tot minder kans op vrijwillige openbaarmaking. Dit is een bevestiging van de resultaten van Beuselinck et al. (2008) die stellen dat een grotere hoeveelheid vaste activa leidt tot minder informatieasymmetrie in een onderneming en een lager risicoprofiel waardoor er minder nood is aan vrijwillige openbaarmaking. INDUSTRIETW is in dit model wel significant maar heeft niet het verwachte teken. Kmo's in een sector waarin de concurrentie vooral bestaat uit grotere ondernemingen hebben meer kans op rapportering van het volledige schema dan kmo's in een sector waarin de toegevoegde waarde vooral wordt voorgebracht door andere kmo's. Hier is mogelijk wel een link met het gebruik van het volledige schema. Grote ondernemingen moeten rapporteren volgens het volledige schema. Indien een kmo zich bevindt in een sector waarin vooral wordt gerapporteerd via het volledige schema, zijn zij mogelijk sneller geneigd om ook het volledige schema toe te passen.

In model 4 worden de variabelen PERCDISC en (START x PERCDISC) opgenomen om de tweede onderzoeksvraag bij de afhankelijke variabele DISCFULL te testen. Deze variabelen zijn significant positief naargelang de verwachtingen. Er kan eveneens worden opgemerkt dat het bandwagon effect sterker speelt bij startende ondernemingen.

4.4 Sensitiviteitsanalyses

Om de robuustheid van de resultaten te testen worden enkele sensitiviteitsanalyses opgesteld. Ten eerste worden er enkele aanpassingen gedaan aan de meting van de variabelen. Zo wordt er een andere benadering gebruikt voor startende ondernemingen, alsook een andere benadering voor de SIZE variabele. Ten tweede wordt de steekproef aangepast. In plaats van de winsorizing-techniek toe te passen, worden de extreme observaties verwijderd. Er worden logistische regressies uitgevoerd zonder de variabele TAXRATE, waardoor ook verlieslatende bedrijven in de steekproef opgenomen worden. Vervolgens worden de startende ondernemingen los van de gevestigde ondernemingen bekeken. Tot slot wordt er een opdeling gemaakt tussen ondernemingen met tien of minder werknemers en ondernemingen met meer dan tien werknemers.

4.4.1 *Andere benadering van de variabelen*

Er worden enkele andere benaderingen gebruikt voor de variabelen. Ten eerste wordt een regressie uitgevoerd die startende kmo's op een andere manier meet. In het basismodel worden startende ondernemingen beschouwd als kmo's die in het respectievelijke jaar werden opgericht of voor het eerst een jaarrekening neerlegden. Aangezien een kmo niet op één jaar gevestigd is, wordt deze periode uitgebreid naar drie jaar. Hierdoor stijgt het aantal observaties van de startende ondernemingen aanzienlijk. Het doel is om na te gaan of de interessevariabelen START, PERCDISC en (START x PERCDISC) significant blijven en dit wordt bevestigd. Met betrekking tot de controlevariabelen treden er geen veranderingen op.

Ten tweede wordt een andere benadering voor de groottevariabele (SIZE) gebruikt aangezien deze variabele een onverwacht teken oplevert in de DISCSALES modellen. In plaats van de logaritme van de totale activa, wordt de logaritme van het totale aantal werknemers genomen om te testen of deze benadering een effect heeft op het negatieve teken van SIZE bij de afhankelijke variabele DISCSALES. Het gebruik van het totale aantal werknemers zorgt voor een verlies aan observaties omdat deze gegevens niet voor alle ondernemingen beschikbaar zijn. Deze benadering verandert echter niets aan de negatieve coëfficiënt van SIZE bij de afhankelijke variabele DISCSALES, en er treden evenmin veranderingen van andere interesse- en controlevariabelen op. In de logistische regressie van de afhankelijke variabele DISCFULL is er sprake van storende multicollineariteit tussen de variabelen ARBEID en SIZE. Aangezien het effect op de SIZE variabele wordt gemeten, wordt ARBEID daarom verwijderd uit het model. Er treden echter geen opmerkelijke veranderingen op.

4.4.2 Aanpassingen m.b.t. steekproef

Tabel 11: Regressieresultaten getrimde data DISCFULL

Afhankelijke variabele: DISCFULL				
Observaties: 94050 (0: 91598, 1: 2452)				
Startend: 2212				
	1	2	3	4
START	1,886*** (116,126)	1,807*** (109,720)	0,793** (4,942)	0,697* 3,869
PERCDISC			1,288 (1,712)	1,888 (1,459)
(STARTxPERCDISC)			17,059*** (16,919)	17,386*** (17,680)
DISCX-1	5,407*** (5307,033)	5,409*** (5312,635)	5,392*** (5211,981)	5,395*** (5218,729)
SIZE	1,242*** (901,823)	1,245*** (904,068)	1,235*** (883,140)	1,239*** (886,061)
LEVERAGE	-0,526*** (12,444)		-0,512*** (11,789)	
VASTEACTIVA	-0,334* (3,119)	-0,305 (2,390)	-0,295 (2,425)	-0,268 (1,828)
TAXRATE	0,139 (0,541)	0,104 (0,305)	0,116 (0,378)	0,083 (0,196)
QUICKRATIO		0,061* (3,459)		0,059* (3,252)
NRTA	7,106*** (253,650)	7,246*** (267,174)	7,031*** (247,297)	7,167*** (260,269)
ARBEID	4,648*** (459,701)	4,645*** (458,053)	4,611*** (449,940)	4,609*** (448,081)
LEVERANCIERS	0,709*** (16,464)	0,748*** (18,033)	0,720*** (16,940)	0,758*** (18,511)
FINANCIEEL				
INDUSTRIETW	-1,085*** (20,522)	-1,082*** (20,461)	-0,872*** (11,478)	-0,877*** (11,629)
CONSTANTE	-17,424*** (1759,731)	-17,878*** (1801,646)	-17,521*** (1731,897)	-17,959*** (1771,520)
Sectordummy's	JA	JA	JA	JA
Jaardummy's	JA	JA	JA	Ja
Nagelkerke R ²	0,647	0,647	0,648	0,648
Chi-kwadraat	14067,901***	14058,890***	14089,406***	14080,846***

***: significant op 1%, **: significant op 5%, significant op 10%

Ten eerste wordt de logistische regressie heruitgevoerd met een andere behandeling van extreme observaties. Er wordt namelijk gekozen om de dataset te trimmen. De 5% grootste en 5% kleinste observaties per variabele worden verwijderd. Dit zorgt ervoor dat het aantal observaties bij DISCSALES gereduceerd wordt tot 90 224 observaties, en bij DISCFULL tot 94 050 observaties. Het verwijderen van observaties heeft eveneens een effect op het aantal startende ondernemingen: DISCSALES heeft nog 2095 startende ondernemingen en DISCFULL nog slechts 2212. Met betrekking tot de variabele DISCSALES is er een bevestiging van de resultaten, zowel bij de interessevariabelen als

bij de controlevariabelen. Bij de afhankelijke variabele DISCFULL wordt omwille van storende multicollineariteit beurtelings een model opgesteld zonder de variabelen QUICKRATIO en FINANCIEL enerzijds en zonder de variabelen LEVERAGE en FINANCIEL anderzijds. Opmerkelijk is dat er geen bevestiging is van de hypothese dat bandwagon effecten spelen voor kmo's in het algemeen, aangezien de variabele PERCDISC niet significant is. De interactievariabele (START x PERCDISC) is wel significant positief, wat wijst op een verschil tussen gevestigde en startende ondernemingen. Deze resultaten worden gerapporteerd in tabel 11.

Ten tweede worden de logistische regressies overgedaan zonder de variabele TAXRATE op te nemen in het model. TAXRATE wordt berekend als te betalen belastingen ten opzichte van de winst voor belastingen. Omwille van deze berekening mag de winst voor belastingen niet negatief zijn, aangezien dit voor een verkeerde interpretatie van de variabele zorgt. Door deze ondernemingen nu wel op te nemen vergroot de steekproef bij DISCSALES naar 335 006 ondernemingen (waarvan 10 962 startende) en bij DISCFULL naar 354 551 ondernemingen (waarvan 11 331 startende). Er wordt opnieuw de winsorizing-techniek toegepast. De interessevariabelen START, PERCDISC en (START*PERCDISC) blijven in alle regressies positief en significant. Het enige opmerkelijke verschil met de basismodellen onder punt 4.3 is dat er bij afhankelijke variabele DISCFULL nu wel een bevestiging is van de hypothese dat een hogere schuldgraad leidt tot meer kans op vrijwillige openbaarmaking aangezien deze variabele nu wel positief en significant is. Het weglaten van verlieslatende ondernemingen leidt dus tot een vertekening van de variabele LEVERAGE.

Ten derde worden startende ondernemingen los van gevestigde ondernemingen bestudeerd. Dit om te controleren wat het effect van de verschillende controlevariabelen is specifiek op de startende ondernemingen. Het aantal startende ondernemingen is opmerkelijk kleiner dan het aantal gevestigde ondernemingen, en dit leidt mogelijk tot vertekening. Er wordt gekozen voor een aparte steekproef van startende ondernemingen in plaats van te werken met interactievariabelen om het multicollineariteitsprobleem tegen te gaan. Bovendien wordt er gewerkt met de dataset die startende ondernemingen bestudeert op basis van drie jaar (zie punt 4.4.1) aangezien deze steekproef groter is dan de oorspronkelijke steekproef. Dit zorgt voor een betere verklaringskracht van het model. Volgende modellen worden getest:

$$\text{DISCSALES}_{it} = \alpha + \beta_1 \text{SIZE}_{it} + \beta_2 \text{LEVERAGE}_{it} + \beta_3 \text{VASTEACTIVA}_{it} + \beta_4 \text{TAXRATE}_{it} + \beta_5 \text{QUICKRATIO}_{it} + \beta_6 \text{NRTA}_{it} + \beta_7 \text{ARBEID}_{it} + \beta_8 \text{LEVERANCIERS}_{it} + \beta_9 \text{FINANCIEL}_{it} + \beta_{10} \text{INDUSTRIETW}_{it} + \beta_{11} \text{PERCDISC}_{it} + \beta_{12} \text{SECTOR}_i + \beta_{14} \text{JAAR}_t$$

$$\text{DISCFULL}_{it} = \alpha + \beta_1 \text{SIZE}_{it} + \beta_2 \text{LEVERAGE}_{it} + \beta_3 \text{VASTEACTIVA}_{it} + \beta_4 \text{TAXRATE}_{it} + \beta_5 \text{QUICKRATIO}_{it} + \beta_6 \text{NRTA}_{it} + \beta_7 \text{ARBEID}_{it} + \beta_8 \text{LEVERANCIERS}_{it} + \beta_9 \text{FINANCIEEL}_{it} + \beta_{10} \text{INDUSTRIETW}_{it} + \beta_{11} \text{PERCDISC}_{it} + \beta_{12} \text{SECTOR}_i + \beta_{14} \text{JAAR}_t$$

Er wordt niet meer gecontroleerd op openbaarmaking in het vorige jaar, aangezien het over startende ondernemingen gaat waardoor deze variabele weinig betekenis heeft.

Tabel 12: Analyse startende ondernemingen: coëfficiënten en Wald-statistieken

	DISCSALES Aantal observaties: 18792 0: 15250 1: 3542	DISCFULL Aantal observaties: 15922 0: 15223 1: 699	
Variabele	Model 1	Model 2	Model 3
SIZE	-0,103*** (24,079)	1,526*** (724,340)	1,504*** (715,377)
LEVERAGE	-0,974*** (40,354)		-1,285*** (28,237)
VASTEACTIVA	0,237** (3,826)	-0,266 (1,205)	-0,686*** (8,322)
TAXRATE	-0,280*** (15,456)	0,192 (1,024)	0,264 (1,913)
QUICKRATIO	0,113*** (6,695)	0,200*** (8,020)	
NRTA	-0,909*** (29,048)	0,560 (1,418)	0,170 (0,126)
ARBEID	0,202** (5,334)	3,007 (158,961)	2,967*** (153,858)
LEVERANCIERS	-0,102 (0,995)	-0,386* (3,053)	-0,378* (2,923)
FINANCIEEL	0,024 (0,047)	-1,355*** (30,146)	-1,094*** (18,458)
INDUSTRIETW	-0,402*** (12,050)	-2,298*** (44,255)	-2,080*** (35,489)
PERCDISC	5,641*** (535,830)	9,437*** (78,623)	9,339*** (76,507)
CONSTANTE	-0,924*** (15,043)	-14,726*** (692,407)	-13,346*** (521,465)
Sectordummy's	JA	JA	JA
Jaardummy's	JA	JA	JA
Nagelkerke R ²	0,111	0,482	0,486
Chi-kwadraat	1337,744***	2511,779***	2531,924

***: significant op 1%, **: significant op 5%, *: significant op 10%

In tabel 12 worden de resultaten weergegeven. In model 1 wordt de afhankelijke variabele DISCALES getest, in modellen 2 en 3 wordt de afhankelijke variabele DISCFULL gebruikt. Er zijn enkele opmerkelijke resultaten, namelijk dat LEVERAGE bij beide afhankelijke variabelen een significant negatieve invloed heeft op de kans op openbaarmaking. Een lagere schuldgraad leidt voor startende ondernemingen tot meer kans op vrijwillige openbaarmaking. Bij de afhankelijke variabele DISCSALES was er in het basismodel (punt 4.3) een significant positief verband. Er is eveneens een tegenstelling bij de variabele VASTEACTIVA. Een grotere hoeveelheid vaste activa heeft een verhoogde kans op openbaarmaking via vermelding van de omzet, en een verlaagde kans op openbaarmaking via het gebruik van het volledige schema. Deze tegenstelling is wel in lijn met de bevindingen onder punt 4.3. TAXRATE heeft een significant negatief verband op de kans op openbaarmaking van de omzet. Dit is in lijn met de

verwachtingen, maar er wordt geen significant verband gevonden tussen de belastingvoet en het gebruik van het volledige schema. Er is eveneens bevestiging dat een hogere liquiditeit (QUICKRATIO) leidt tot meer kans op openbaarmaking. Er is een significant negatief verband van de INDUSTRIETW variabele. Startende ondernemingen in een sector waar de toegevoegde waarde vooral wordt voortgebracht door grote ondernemingen hebben meer kans op vrijwillige openbaarmaking. Tot slot is er een sterk verhoogde kans op vrijwillige openbaarmaking als de startende onderneming zich in een sector bevindt waarin vrijwillige openbaarmaking gebruikelijk is (PERCDISC).

Tot slot wordt er een opdeling gemaakt tussen ondernemingen die tien of minder werknemers tewerkstellen, en ondernemingen die meer dan tien werknemers tewerkstellen. In de literatuur wordt dit onderscheid vaak gemaakt op basis van de vierde Richtlijn van de Europese Unie waarin ondernemingen met tien of minder werknemers worden beschouwd als micro-entiteiten (Collis, 2008; Eierle 2008, 2009). Er wordt abstractie gemaakt van maximum balanstotalen en maxima met betrekking tot de omzet die eveneens door deze vierde richtlijn opgelegd worden.

Tabel 13: Opdeling aantal werknemers afhankelijke variabele DISCSALES

Afhankelijke variabele: DISCSALES				
	Minder dan 10 werknemers Aantal observaties: 191 057 (0: 185 388, 1: 30339) Startend: 5669		Meer dan 10 werknemers Aantal observaties: 30249 (0: 25491, 1: 4758) Startend: 277	
Variabele	Model 1	Model 2	Model 3	Model 4
START	2,277*** (3590,560)	2,035*** (493,109)	1,652*** (84,547)	2,187*** (24,141)
PERCDISC		3,457*** (566,800)		2,679*** (60,235)
(STARTxPERCDISC)		1,132*** (7,253)		-2,802 (1,749)
DISCX-1	5,287*** (52789,062)	5,210*** (50865,247)	5,164*** (8477,902)	5,109*** (8253,617)
SIZE	-0,145*** (136,741)	-0,105*** (70,763)	-0,046 (1,044)	-0,020 0,205
LEVERAGE	0,306*** (25,114)	0,265*** (18,707)	0,565*** (9,030)	0,494*** (6,894)
VASTEACTVA	0,222*** (14,601)	0,228*** (15,250)	0,392** (4,739)	0,377** (4,383)
TAXRATE	-0,276*** (34,016)	-0,271*** (32,596)	-0,148 (1,769)	-0,149 (1,798)
QUICKRATIO	0,062*** (39,562)	0,065*** (43,132)	0,129*** (8,648)	0,128*** (8,399)
NRTA	0,346*** (7,515)	0,347*** (7,495)	0,621 (1,918)	0,622 (1,923)
ARBEID	0,348*** (33,986)	0,341*** (32,415)	0,938*** (11,630-	0,942*** (11,678)
LEVERANCIERS	0,229*** (16,145)	0,220*** (14,767)	0,223 (1,814)	0,233 (1,976)

FINANCIEEL	0,015 (0,071)	0,066 (1,339)	0,033 (0,037)	0,063 (0,131)
INDUSTRIETW	-0,036 (0,325)	-0,083 (1,643)	-0,072 (0,193)	-0,099 (0,366)
CONSTANTE	-3,185*** (651,535)	-3,894*** (911,399)	-4,390*** (61,347)	-4,913*** (75,489)
Sectordummy's	JA	JA	JA	JA
Jaardummy's	JA	JA	JA	JA
Nagelkerke R ²	0,687	0,690	0,685	0,687
Chi-kwadraat	97739,923***	98422,901***	15365,854***	15425,828***

***: significant op 1%, **: significant op 5%, *: significant op 10%

Tabel 14: Opdeling aantal werknemers afhankelijke variabele DISCFULL

Afhankelijke variabele: DISCFULL				
	Minder dan 10 werknemers Aantal observaties: 197111 (0: 191057, 1:6054) Startend: 5790		Meer dan 10 werknemers Aantal observaties: 37084 (0: 30249 1:6835) Startend: 336	
	Model 1	Model 2	Model 3	Model 4
START	1,465*** (197,161)	0,916*** (21,893)	1,158*** (49,413)	1,050*** (14,942)
PERCDISC		3,828*** (62,555)		2,651*** (35,287)
(STARTXPERCDISC)		7,142*** (13,655)		1,354 (0,245)
DISCX-1	5,176*** (12331,794)	5,120*** (11966,652)	4,738*** (7084,069)	4,701*** (6927,143)
SIZE	1,523*** (3012,286)	1,492*** (2842,533)	1,469*** (1638,427)	1,439*** (1542,416)
LEVERAGE	-0,340*** (11,136)	-0,355*** (12,126)	-0,200 (2,228)	-0,210 (2,453)
VASTEACTIVA	-0,209** (4,781)	-0,145 (2,288)	-0,556*** (19,570)	-0,530*** (17,718)
TAXRATE	0,787*** (81,446)	0,763*** (76,565)	0,656*** (69,499)	0,641*** (66,217)
QUICKRATIO	0,006 (0,125)	0,004 (0,053)	-0,045 (2,251)	-0,046 (2,330)
NRTA	4,639*** (339,835)	4,509*** (319,412)	5,752*** (273,555)	5,619*** (259,588)
ARBEID	3,216*** (835,614)	3,138*** (793,384)	4,880*** (601,658)	4,751*** (562,702)
LEVERANCIERS	0,451*** (25,581)	0,449*** (25,269)	0,109 (0,961)	0,126 (1,295)
FINANCIEEL				
INDUSTRIETW	-2,502*** (318,231)	-1,989*** (168,585)	-1,364*** (91,474)	-1,121*** (56,608)
CONSTANTE	-16,888*** (3548,311)	-17,047*** (3585,106)	-17,843*** (1604,040)	-17,790*** (1590,312)
Sectordummy's	JA	JA	JA	JA
Jaardummy's	JA	JA	JA	Ja
Nagelkerke R ²	0,622	0,624	0,654	0,655
Chi-kwadraat	31881,841***	31970,893***	19084,855***	19121,354***

***: significant op 1%, **: significant op 5%, *: significant op 10%

De resultaten worden gerapporteerd in tabellen 13 en 14. Voor beide afhankelijke variabelen zijn de resultaten van de ondernemingen met minder dan of gelijk aan 10 werknemers gelijkaardig met de resultaten van de basismodellen. Het is echter opmerkelijk dat er bij ondernemingen met meer dan 10 werknemers de interactievariabele (START x PERCDISC) niet significant is, terwijl de variabele PERCDISC wel significant is. Ondernemingen met meer dan 10 werknemers laten zich leiden door openbaarmakingsgewoonten in de sector, maar startende ondernemingen ondervinden hier geen sterker effect van. Ze doen met andere woorden niets anders dan gevestigde ondernemingen. Bovendien wordt opgemerkt dat er bij beide afhankelijke variabelen geen significant verband tussen de kans op vrijwillige openbaarmaking en de invloed van leveranciers kan gevonden worden. Mogelijk staan grotere ondernemingen sterker binnen de markt waardoor ze zich in de keuze tot vrijwillige openbaarmaking minder laten beïnvloeden door stakeholders zoals leveranciers.

5. Besluit

Deze masterproef heeft als doel vrijwillige openbaarmaking bij Belgische kmo's te onderzoeken voor de periode 2009 - 2011. Meer bepaald wordt onderzocht of starters een openbaarmakingsbeleid hebben dat significant verschilt van gevestigde ondernemingen. Bovendien wordt onderzocht of er sprake is van bandwagon effecten met betrekking tot het openbaarmakingsbeleid in de sector. Er wordt ook aandacht besteed aan de controlevariabelen om meer uitspraak te doen over mogelijke drijfveren voor kmo's om vrijwillige openbaarmaking te verrichten.

Deze studie komt tot de conclusie dat er sprake is van een algemeen starterseffect met betrekking tot de kans op vrijwillige openbaarmaking. Startende ondernemingen hebben een hogere kans om aan vrijwillige openbaarmaking te doen dan gevestigde ondernemingen. Dit werd eerder nog niet onderzocht in de literatuur, maar kan wel gesuggereerd worden op basis van Collis (2012) aangezien zij stelt dat jongere ondernemingen meer kans hebben op vrijwillige openbaarmaking. Bovendien wordt de hypothese van Van de Wiele (2001) bevestigd dat kmo's zich laten leiden door het openbaarmakingspercentage in de sector. Dit effect is sterker bij startende ondernemingen dan bij gevestigde ondernemingen.

Met betrekking tot de ondernemingskarakteristieken kan er op basis van de literatuur verwacht worden dat kmo's zich in de keuze tot openbaarmaking laten leiden door stakeholders (werknemers, financiële instellingen en leveranciers), belastingen, de grootte van de onderneming en de schuldgraad (Beuselinck et al. 2008; Collis 2008,

2012; Dedman & Lennox 2009; Van de Wiele 2001). Er zijn verschillen tussen vrijwillige openbaarmaking via vermelding van de omzet en vrijwillige openbaarmaking via het rapporteren volgens het volledige schema. Ondernemingen die de omzet vermelden zijn doorgaans kleiner dan ondernemingen die de omzet niet vermelden, hebben een hogere schuldgraad, een grotere verhouding vaste activa op totale activa en een lagere belastingvoet. Ondernemingen die rapporteren via het volledige schema zijn doorgaans groter dan hun concurrenten die rapporteren volgens het verkorte schema, hebben een lagere schuldgraad, een kleinere verhouding vaste activa en een hogere belastingvoet. Uit de resultaten blijkt eveneens dat ondernemingen zich in de keuze tot vrijwillige openbaarmaking laten leiden door stakeholders zoals werknemers en leveranciers. Tot slot blijkt dat financieel sterk presterende ondernemingen sneller geneigd zijn om voor vrijwillige openbaarmaking te kiezen.

Startende ondernemingen worden eveneens getest los van gevestigde ondernemingen. Uit deze analyses blijkt dat de schuldgraad van de onderneming en de belastingvoet van een onderneming een negatief verband hebben met de kans op vrijwillige openbaarmaking. Bovendien kiezen startende ondernemingen die zich in een sector bevinden die gedomineerd wordt door grote ondernemingen doorgaans sneller voor vrijwillige openbaarmaking. De analyses bevestigen bovendien het positief verband tussen de kans op vrijwillige openbaarmaking en de liquiditeit van een onderneming, de loondruk en het openbaarmakingspercentage in de sector.

De sensitiviteitsanalyses bevestigen grotendeels de resultaten van het basismodel. Er kan enkel niet bevestigd worden dat startende ondernemingen met meer dan 10 werknemers zich doorgaans meer laten leiden door de openbaarmakingsgewoonten in de sector dan gevestigde ondernemingen met meer dan 10 werknemers.

Er zijn echter wel enkele belangrijke beperkingen in dit onderzoek. Aangezien de afhankelijke variabele de vermelding van de omzet is kan de omzet zelf nooit als verklarende variabele worden getest in de keuze tot openbaarmaking. Dit onderzoek kan zich bijgevolg niet uitspreken over het feit dat ondernemingen hun omzet achterhouden omdat deze beter of slechter is dan het gemiddelde omzetcijfer in de sector. Onderzoek op basis van enquêtes, waarin gepeild wordt naar de omzet van een onderneming, kan aangewezen zijn. Een andere beperking heeft te maken met de definiëring van startende ondernemingen. Het valt echter niet te controleren of de ondernemingen die in dit onderzoek gedefinieerd worden als starters, effectief vanaf nul beginnen of dat ze uitgroeien van een eenmanszaak tot een kmo. Bovendien is het moeilijk vast te stellen wat het 'algemeen starterseffect' juist inhoudt. Om dit te

onderzoeken kan er ook gewerkt worden aan de hand van interviews of enquêtes. Hierdoor kan geanalyseerd worden of het een bewuste strategie is van de startende onderneming om aan vrijwillige openbaarmaking te doen, of dat dit eerder toevallig is.

6. Referenties

- Allee, K. D., & Yohn, T. L. 2009. The Demand for Financial Statements in an Unregulated Environment: An Examination of the Production and Use of Financial Statements by Privately Held Small Businesses. *The Accounting Review*, 84(1): 1-25.
- Barry, C. B., & Brown, S. J. 1985. Differential Information and Security Market Equilibrium. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 20(4): 407-422.
- Beuselinck, C., Deloof, M., & Manigart, S. 2008. Private Equity Investments and Disclosure Policy. *European Accounting Review*, 17(4): 607-639.
- Botosan, C. A. 1997. Disclosure level and the cost of equity capital. *Accounting Review*, 72(3): 323 - 349.
- Botosan, C. A., & Plumlee, M. A. 2002. A Re-examination of Disclosure Level and the Expected Cost of Equity Capital. *Journal of Accounting Research*, 40(1): 21-40.
- Collis, J. 2008. Views of the directors of SMEs in the UK on financial reporting requirements in a changing regulator environment, *4th Annual Workshop on Accounting in Europe*. Lund University, Sweden.
- 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(2-3): 210-230.
- Diamond, D. W., & Verrecchia, R. E. 1991. Disclosure, Liquidity, and the Cost of Capital. *Journal of Finance*, 46(4): 1325-1359.
- Eierle, B. 2008. Filing Practice of Small and Medium-sized Companies: Empirical Findings from Austria. *International Small Business Journal*, 26(4): 491-528.
- Eierle, B., & Haller, A. 2009. Does Size Influence the Suitability of the IFRS for Small and

Medium-Sized Entities? - Empirical Evidence from Germany. *Accounting in Europe*, 6(2): 195-230.

Federale Overheidsdienst Economie. 2013. NACE-BEL: activiteitennomenclatuur.

<http://statbel.fgov.be/nl/statistieken/gegevensinzameling/nomenclaturen/nacebel/>

Geurts, K. 2010. Jobcreatie en -destructie tijdens de crisis: een beschrijving op basis van innovatieve data. *Kerosine working paper series*: Hiva - KULeuven

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.

Merton, R. C. 1987. A Simple Model of Capital Market Equilibrium with Incomplete Information. *Journal of Finance*, 42(3): 483-510.

Morris, R. 1987. Signalling, agency theory and accounting policy choice. *Accounting and business research*, 18(69): 47.

Myers, S. C., & Majluf, N. S. 1996. Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information That Investors Do Not Have. In M. J. Brennan (Ed.), *The theory of corporate finance. Volume 1*: 207-241.

Nationale Bank van België (NBB)a. 2012. Groottecriteria voor ondernemingen.

http://www.nbb.be/pub/03_00_00_00_00/03_04_00_00_00/03_04_01_00_00/03_04_01_01_00.htm?l=nl

Nationale Bank van België (NBB)b. 2012. Modellen van de jaarrekening voor Belgische ondernemingen.

http://www.nbb.be/pub/03_00_00_00_00/03_04_00_00_00/03_04_01_00_00/03_04_01_04_00.htm?l=nl

Nationale Bank van België (NBB). 2008. Ondernemingsdossier.

http://www.nbb.be/DOC/BA/Company%20file/Doss%20Entr_Notice%20short_200810_NL.pdf

Nationale Bank van België (NBB). 2013. Neerleggingskosten voor ondernemingen.

http://www.nbb.be/pub/03_00_00_00_00/03_05_00_00_00/03_05_01_00_00/03_05_01_05_00.htm?l=nl#gewoon

Ooghe, H., Vander Bauwhede, H., Van Wymeersch, C. 2012. *Handboek financiële analyse van de onderneming volgens Belgian GAAP en IFRS (4^e ed.)*. Antwerpen: Intersentia

Saunders, M., Lewis, P., Thornhill, A., Verckens, J.P. & Booij, M.C. 2011. *Methoden en technieken van onderzoek (5^e ed.)*. Amsterdam: Pearson Education Benelux.

Studenmund, A.H. 2006. *Using econometrics. A practical guide (5th ed)*. Pearson Addison Wesley.

Suijs, J. 2007. Voluntary disclosure of information when firms are uncertain of investor response. *Journal of Accounting and Economics*, 43(2-3): 391-410.

Van Caneghem, T., & Van Campenhout, G. 2012. Quantity and Quality of Information and SME Financial Structure. *Small Business Economics*, 39(2): 341-358.

Van de Wiele, P. 2001. An empirical analysis of voluntary disclosure of sales by small and medium sized enterprises. *University of Antwerp working paper series*: University of Antwerp UFSIA: Faculty of applied economics, 2002.

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 working paper series*: University of Antwerp UFSIA: Faculty of applied economics, 2002.

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(1): 179-194.

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

Welker, M. 1995. Disclosure Policy, Information Asymmetry, and Liquidity in Equity Markets. *Contemporary Accounting Research*, 11(2): 801-827.

Womack, K. L. 1996. Do Brokerage Analysts' Recommendations Have Investment Value? *Journal of Finance*, 51(1): 137-167.

PERSBERICHT 21/05/2013

Voor onmiddellijke vrijgave

Welke factoren moedigen Belgische kmo's aan tot vrijwillige openbaarmaking van financiële informatie?

Belgische kmo's mogen hun jaarrekening rapporteren via het verkorte schema dat opgesteld is door de Nationale Bank van België. In dit verkorte schema is onder meer het vermelden van de omzet niet verplicht. Heel wat kmo's kiezen er echter voor om vrijwillig meer informatie openbaar te maken dan wettelijk verplicht is. Uit onderzoek blijkt dat startende ondernemingen eerder geneigd zijn vrijwillige openbaarmaking te verrichten. Bovendien laten ondernemingen zich in de keuze tot vrijwillige openbaarmaking leiden door de schuldgraad, belastingvoet, belangrijke stakeholders en de gewoonten in de sector.

Ondernemingen kunnen een positief signaal sturen naar externe of interne partijen door middel van vrijwillige openbaarmaking van financiële informatie. Dit kan door het publiceren van persberichten, videoconferenties, managementvoorspellingen of berichten op websites. Belgische kmo's kunnen echter ook aan vrijwillige openbaarmaking doen door de jaarrekening op te stellen via het volledige schema, of door de omzet te vermelden in de jaarrekening. Uit onderzoek bij Belgische kmo's over de periode 2009-2011 blijkt dat er sprake is van een algemeen starterseffect. Dit wil zeggen dat startende ondernemingen sneller aan vrijwillige openbaarmaking doen dan gevestigde ondernemingen. Bovendien zijn ondernemingen die de omzet vermelden gemiddeld kleiner dan hun concurrenten die de omzet niet tonen, en verrichten ondernemingen met een hoge schuldgraad sneller vrijwillige openbaarmaking omdat dit vereist wordt door schuldeisers. Stakeholders zoals leveranciers en arbeiders hebben eveneens een positief effect op de openbaarmaking van de omzet. Verder zullen ondernemingen die winstgevender zijn sneller financiële gegevens vrijwillig openbaar maken. Dit toont aan dat ze niet terughoudend zijn om de reden van hun succes te tonen aan hun concurrenten. Een andere factor die meespeelt in de beslissing zijn de

gewoonten en gebruiken in de sector waarin de onderneming actief is. Een onderneming gevestigd in een sector waarin vrijwillige openbaarmaking eerder de norm dan de uitzondering is, zal zelf ook sneller omzet openbaar maken. De invloed van de sector is bovendien sterker van toepassing op startende ondernemingen dan op gevestigde.

Uit hetzelfde onderzoek blijkt dat ondernemingen die kiezen voor vrijwillige openbaarmaking via het gebruik van het volledige schema van de jaarrekening doorgaans groter zijn dan ondernemingen die ervoor kiezen de omzet te vermelden. Dit wordt verklaard door het feit dat vermelden van de omzet geen extra kosten met zich meebrengt, omdat deze ondernemingen nog kunnen genieten van het verlaagd tarief om de jaarrekening neer te leggen.

Een interessante piste voor verder onderzoek is het algemene starterseffect dat blijkt uit de resultaten. Interviews met leidinggevenden in startende ondernemingen kunnen meer inzicht geven in de strategie rond vrijwillige openbaarmaking die deze starters hanteren.

_____Einde persbericht_____
