

BEDRIJFSECONOMISCHE WETENSCHAPPEN

*master in de toegepaste economische wetenschappen:  
accountancy en financiering*

2 0 1 0  
2 0 1 1

## Masterproef

*De niet-familiale CEO in een familiebedrijf*

Promotor :  
Prof. dr. Wim VORDECKERS

Copromotor :  
Prof. dr. Frank LAMBRECHTS

Sarah Winters

*Masterproef voorgedragen tot het bekomen van de graad van master in de toegepaste  
economische wetenschappen, afstudeerrichting accountancy en financiering*

2 0 1 0  
2 0 1 1

# BEDRIJFSECONOMISCHE WETENSCHAPPEN

*master in de toegepaste economische wetenschappen:  
accountancy en financiering*

## Masterproef

*De niet-familiale CEO in een familiebedrijf*

Promotor :  
Prof. dr. Wim VOORDECKERS

Copromotor :  
Prof. dr. Frank LAMBRECHTS

Sarah Winters

*Masterproef voorgedragen tot het bekomen van de graad van master in de toegepaste economische wetenschappen, afstudeerrichting accountancy en financiering*



## **Woord vooraf**

Deze eindverhandeling is tot stand gekomen ter afronding van mijn opleiding Toegepaste Economische Wetenschappen, afstudeerrichting Accountancy en Financiering, aan de Universiteit Hasselt. Via deze weg zou ik graag mijn dank willen betuigen aan de personen die mij geholpen hebben bij het verwezenlijken van deze eindverhandeling.

In de eerste plaats gaat mijn dank uit naar mijn promotor Prof. Dr. Wim Voordeckers en mijn co- promotor Prof. Dr. F. Lambrechts. De professionele begeleiding, deskundig advies en opbouwende kritiek zijn van groot belang geweest bij het tot stand brengen van deze eindverhandeling.

Daarnaast wil ik graag Koen Hendrix en Ghislain Vanherle bedanken omdat zij bereid waren mij van antwoord te dienen met deskundige kennis.

Ook wens ik een speciaal woordje van dank te richten aan mijn ouders. Ik wil hen niet enkel bedanken voor de steun tijdens de realisatie van deze eindverhandeling, maar ook voor de onvoorwaardelijke steun tijdens mijn opleiding. Dankzij hen heb ik mijn studies tot een goed einde kunnen brengen.

Tenslotte zou ik deze eindverhandeling graag willen opdragen aan een goede vriend en toffe klasgenoot, Jo Engelen, die op 10 april 2011 overleden is.

Sarah Winters  
Mei 2011



## Samenvatting

Wereldwijd maken familiebedrijven een belangrijk deel uit van het economisch geheel. Het merendeel van alle bedrijven zijn immers familiebedrijven. In België spreken we van een percentage van 70%. Deze bedrijven dragen 55% bij aan het bruto nationaal product (IFERA, 2003). Uit de literatuur blijkt dan ook dat er zeer veel aandacht wordt besteed aan de leiding van familiale ondernemingen. Men onderzoekt hierbij het verband tussen de interne structuur enerzijds en de financiële prestaties van het familiebedrijf anderzijds. Doch, er zijn nog heel wat tegenstrijdigheden terug te vinden in de literatuur. Wij zijn geïnteresseerd in de relatie tussen de interne structuur enerzijds en de financiële bedrijfsprestaties anderzijds en de determinanten die deze relatie beïnvloeden. De centrale onderzoeksvraag, die hieruit werd afgeleid, luidt als volgt: *"Presteren familiebedrijven met een niet- familiale Chief Executive Officer beter dan familiebedrijven met een familiale CEO? Onder welke condities presteert een niet- familiale CEO beter dan een familiale CEO?"*

In hoofdstuk twee zullen we vooreerst de kenmerken van een familiebedrijf nader bekijken. In de literatuur is er geen eenduidige definitie van een familiale onderneming voorhanden. Chua, Chrisman & Sharma (1999) hebben een vergelijkende studie gedaan over verschillende onderzoeken heen, en hebben daaruit een brede definitie opgesteld. Met deze definiëring leggen zij niet enkel de nadruk op familiale eigendom en familiaal management, maar ook op de visie van het bedrijf zelf. Wij kiezen ervoor om in deze eindverhandeling ook met deze definiëring te werken omdat de familie nog een controlerende functie heeft en omdat zij hier ook spreken van een duurzaam karakter over verschillende generaties heen. Daarnaast bespreken we nog enkele modellen zoals de F-PEC schaal, de systeemtheorie en het model van Dyer.

In het derde hoofdstuk zullen we de *Chief executive officer* en het belang van de raad van bestuur belichten. Als eerste wordt de positie van de CEO grondig besproken. We leggen hierbij vooral de nadruk op de opvolgingsproblematiek en de valkuilen die hierbij komen kijken. Ook de nauwe relatie tussen CEO en de raad van bestuur, en het belang hiervan voor de continuïteit, wordt benadrukt. Vervolgens

zullen we het specifieke geval van een CEO in een familiebedrijf, wat het voorwerp van deze eindverhandeling uitmaakt, toelichten. We leggen hierbij de nadruk op het belang van zowel de zakelijke als de sociale competenties bij een niet- familiale CEO. De praktijk heeft immers aangetoond dat de sociale competenties van groot belang zijn en dat de familiale onderneming niet succesvol zal kunnen verder gezet worden indien de niet- familiale CEO een ondermaatse relatie heeft met de familie in kwestie. Vervolgens zullen we de raad van bestuur vanuit zes verschillende theorieën benaderen en het belang van een goede raad van bestuur aantonen. De raad van bestuur zal nodig zijn om de CEO te ondersteunen. Vooral in familiale ondernemingen, waar er in vele gevallen initieel een spanning ontstaat tussen de niet- verwante CEO en de eigenaars van het bedrijf, blijkt dit een noodzakelijke voorwaarde. Ook zullen we het debat van de externe bestuurders aanhalen waardoor de voordelen van externe bestuurders duidelijk worden. De CEO-compensatie vormt het sluitstuk van dit hoofdstuk. Uit onderzoek blijkt dat familiale CEO's een lagere compensatie accepteren indien andere familieleden vertegenwoordigd zijn in het management of de raad van bestuur. Zij kunnen immers de beslissingen van de verwante CEO in het oog houden.

In hoofdstuk vier schetsen we een theoretisch kader. Ten eerste zullen we de agency theorie grondig uitdiepen. Deze theorie handelt over de relatie tussen de principaal- eigenaar en de agent- manager en de kosten die deze relatie met zich meebrengt. We bespreken diverse agency problemen zoals moreel risico, oftewel *moral hazard*, adverse selectie, *parental altruism* en *hold ups*. Vervolgens wordt de stewardship theorie besproken. Hierbij gaat men ervan uit dat de steward zal handelen in het belang van de organisatie omdat dit zijn persoonlijke noden zal inlossen. Tenslotte staan we even stil bij het *corporate governance* debat.

In hoofdstuk vijf worden de hypothesen geformuleerd. De hoofdhypothese is de volgende: "De aanwezigheid van een niet- familiale CEO is positief gerelateerd aan de financiële prestaties van een familiebedrijf". Aan de hand van deze hoofdhypothese worden er nog 9 hypothesen opgesteld met de bedoeling een antwoord te formuleren op de centrale onderzoeksvraag.

In het zesde hoofdstuk zullen we een uiteenzetting doen van de onderzoeksopzet. Voor onze empirische studie maken we gebruik van een database verkregen via de bevraging van de leden van de werkgeversorganisatie VKW- Limburg, uitgevoerd

door de Universiteit Hasselt. Onze database zal bestaan uit 113 ondernemingen. We zullen vervolgens de afhankelijke variabele, de onafhankelijke variabelen en de controlevariabelen bespreken.

In hoofdstuk zeven zullen we met behulp van een statistische softwareprogramma de hypothesen testen. We starten met een beschrijvende analyse waarbij we enkele verbanden tussen de variabelen zullen aantonen om vervolgens onze empirische studie te vervolledigen.

Tenslotte worden er enkele conclusies geformuleerd aan de hand van de bekomen resultaten.





## Inhoudsopgave

Woord vooraf .....	1
Samenvatting.....	3
Inhoudsopgave.....	7
Lijst van figuren .....	11
Lijst van tabellen .....	13
Hoofdstuk 1    Probleemstelling.....	15
1.1    Situering en duiding van de problematiek .....	15
1.2    Formulering van de centrale onderzoeksvraag.....	19
1.3    Formulering van de deelvragen .....	19
1.4    Het onderzoeksopzet .....	21
Hoofdstuk 2    Kenmerken van een familiebedrijf .....	23
2.1    Verduidelijking van het begrip 'familiebedrijf' .....	23
2.2    F- PEC schaal.....	25
2.3    De systeemtheorie.....	27
2.3.1    Family- First businesses .....	29
2.3.2    Management- First businesses .....	30
2.3.3    Ownership- First businesses .....	31
2.4    Model van Dyer .....	31
2.5    Conclusie .....	33
Hoofdstuk 3    De <i>Chief Executive Officer</i> en de raad van bestuur.....	35
3.1    De Chief Executive Officer .....	35
3.1.1    Wat valt onder het takenpakket van een CEO? .....	36
3.1.2    De invloed van de ambtstermijn op de effectiviteit en werkwijze van een CEO.....	37
3.1.3    De invloed van de CEO op de werking van de organisatie .....	39
3.1.4    De opvolgingsproblematiek.....	40
3.2    De CEO in een familiebedrijf .....	43

3.2.1	Besluit .....	47
3.3	De raad van bestuur .....	48
3.3.1	Verwachtingen in verband met de raad van bestuur .....	48
3.3.2	De invloed van een goede raad van bestuur .....	52
3.3.3	Besluit .....	54
3.4	CEO- compensatie .....	54
3.5	Conclusie .....	56
Hoofdstuk 4 Theoretisch kader.....		59
4.1	De agency theorie .....	59
4.1.1	Het contract .....	61
4.1.2	Moreel risico .....	63
4.1.3	Adverse selectie .....	63
4.1.4	Parental altruïsm.....	63
4.1.5	Hold- ups .....	64
4.1.6	Agency theorie in niet- beursgenoteerde familiebedrijven.....	65
4.2	De stewardship theorie .....	66
4.3	Corporate governance.....	69
4.3.1	Wat is corporate governance? .....	69
4.3.2	Corporate governance in Belgische familiebedrijven.....	71
4.4	Conclusie .....	73
Hoofdstuk 5 Hypothesevorming .....		75
Hoofdstuk 6 Onderzoeksopzet.....		85
6.1	Database .....	85
6.2	Afhankelijke variabele.....	85
6.3	Onafhankelijke variabelen .....	86
6.4	controlevariabelen.....	88
Hoofdstuk 7 Empirisch onderzoek.....		91
7.1	Beschrijvende analyse .....	91
7.1.1	Beschrijving variabelen .....	92

7.2 Meervoudige lineaire regressie.....	100
7.2.1 Effect van de leeftijd op de bedrijfsprestaties.....	102
7.2.3 Effect van ervaring (JARINDUS) op bedrijfsprestaties.....	106
7.2.4. Effect van herkomst en aantal generaties (GENERATIE_MANAGEMENT) op bedrijfsprestaties .....	108
7.2.5 Effect van loonsniveau (COMPENSA) op bedrijfsprestaties .....	111
7.2.6 Effect van de aanwezigheid van een quasi- familiale relatie (QUASI_FAM_RELATIE) op bedrijfsprestaties .....	114
7.2.7 Effect van de aanwezigheid van een gemengde raad van bestuur (RVB_AANTAL, FAM_NIET UITVOEREND, GEAFFILIEERD_BESTUURDER, EXTERN_MET_AANDELEN, EXTERN_ZONDER_AANDELEN) op bedrijfsprestaties .....	115
7.3 Robuustheid .....	118
7.3.1 Niet- lineaire relatie.....	118
Hoofdstuk 8    Conclusie .....	121
Lijst van geraadpleegde werken .....	125
Bijlage .....	131



## Lijst van figuren

Figuur 1: F-PEC schaal (Astrachan et al., 2002).....	27
Figuur 2: Systeemtheorie (adapted from Gersick, K., Lansberg, I., Davis, J., & McCollum, M., Generation to Generation. Boston: Harvard Business School Press, 1997; and Churchill, N., & Hatten, K., Non-Market-Based Transfers of Wealth and Power. American Journal of Small Business, 11(3), 1987, pp. 51-64 uit Finkelstein et al. (2009)).....	28
Figuur 3: Model van Dyer (Dyer, 2006) .....	32
Figuur 4: Tien managementrollen (Mintzberg, 1973).....	36
Figuur 5: Stakeholder theorie (Donaldson et al., 1995) .....	50
Figuur 6: De agency theorie (Eisenhardt, 1989) .....	61
Figuur 7: Agency theorie in niet- beursgenoteerde familiebedrijven (aangepast uit Lubatkin et al., 2005).....	65
Figuur 8: Vergelijking tussen de agency theorie en de stewardship theorie (aangepast uit Davis et al., 1997).....	68



## Lijst van tabellen

Tabel 1: Extreme waarden .....	91
Tabel 2: Analyse van de steekproef .....	92
Tabel 3: Analyse leeftijd .....	93
Tabel 4: Analyse geslacht .....	94
Tabel 5: Welke generatie maakt deel uit van het management? .....	96
Tabel 6: Welke generatie heeft de meeste aandelen in handen? .....	96
Tabel 7: Compensatie CEO .....	97
Tabel 8: Samenvatting regressiemodel LEEFTIJD .....	102
Tabel 9: Effect LEEFTIJD op bedrijfsprestaties .....	103
Tabel 10: Modererende variabele: LEEFTIJD_2 .....	103
Tabel 11: Samenvatting regressiemodel GESLACHT .....	104
Tabel 12: Effect GESLACHT op bedrijfsprestaties .....	105
Tabel 13: Modererende variabele: GESLACHT_2 .....	106
Tabel 14: Samenvatting regressiemodel JARINDUS.....	106
Tabel 15: Effect JARINDUS op bedrijfsprestaties.....	107



Tabel 16: Modererende variabele: JARINDUS_2.....	108
Tabel 17: Samenvatting regressiemodel GENERATIE_MANAGEMENT .....	109
Tabel 18: Effect GENERATIE_MANAGEMENT op bedrijfsprestaties .....	109
Tabel 19: Modererende variabele: GENERATIE_MANAGEMENT_2 .....	110
Tabel 20: Samenvatting regressiemodel COMPENSA .....	111
Tabel 21: Effect COMPENSA op bedrijfsprestaties .....	112
Tabel 22: Modererende variabele: COMPENSA_2 .....	113
Tabel 23: Samenvatting regressiemodel QUASI_FAM_RELATIE.....	114
Tabel 24: Effect QUASI_FAM_RELATIE op bedrijfsprestaties .....	114
Tabel 25: Samenvatting regressiemodel RAAD VAN BESTUUR .....	116
Tabel 26: Effect RVB_AANTAL, FAM_NIET UITVOEREND, GEAFFILIEERD_BESTUURDER, EXTERN_MET_AANDELEN en EXTERN_ZONDER_AANDELEN op bedrijfsprestaties.....	116
Tabel 27: Niet-lineaire relatie: RVB_AANT_KW .....	118

## **Hoofdstuk 1                      Probleemstelling**

### **1.1    Situering en duiding van de problematiek**

Wereldwijd maken familiebedrijven een belangrijk deel uit van het economisch geheel. Het merendeel van alle bedrijven zijn immers familiebedrijven. In Europa spreken we van een percentage tussen de 60% en de 93%. België valt met 70% netjes binnen deze waarden. Voor de Verenigde Staten zijn de cijfers nog indrukwekkender: maar liefst 93% van alle bedrijfsvoering valt onder de categorie van familiebedrijf (IFERA, 2003). Als we kijken naar het bruto nationaal product, merken we op dat ook hier familiebedrijven een belangrijke bijdrage leveren. In Europa liggen deze cijfers tussen 40% en 65%. Voor België betekent dit een percentage van ongeveer 55% (IFERA, 2003).

Uit de literatuur blijkt dat er veel aandacht wordt besteed aan de leiding van een familiale onderneming. Dit is niet verwonderlijk omdat de leidinggevende persoon toch een cruciale rol speelt binnen een familiebedrijf. Het belang van het verband tussen de interne structuur enerzijds en de prestaties van een bedrijf anderzijds werd in 1932 reeds aangetoond door Berle & Means. Ook in de meer recente literatuur werd dit verder uitgediept. Enkele belangrijke bevindingen kunnen we terugvinden in de empirische studies van onder andere Anderson & Reeb (2004), Villalonga & Amit (2006), Miller et al. (2007), Bennedsen et al. (2007) en Blumentritt et al. (2007). Twee belangrijke theorieën liggen hierbij aan de grondslag: de agency theorie en de stewardship theorie. De agency theorie stelt dat er mogelijk conflicten kunnen rijzen tussen de principaal- eigenaars (de aandeelhouders) en de agent- managers, indien de agent niet dezelfde doelstellingen nastreeft als de principaal. Deze theorie veronderstelt dat agent-managers individualistisch denken en, indien ze niet aan bepaalde controlemechanismen onderworpen zijn, zullen handelen uit eigenbelang. Mogelijke controlemechanismen, zoals het afsluiten van contracten, zullen op hun beurt dan weer tot agency kosten leiden. De stewardship theorie daarentegen, neemt andere assumpties aan over het gedrag van managers. We zien managers hier niet als individuen die handelen uit eigenbelang, maar als stewards die handelen in het

belang van de organisatie (Davis et al., 1997). In het verdere verloop van deze eindverhandeling zullen deze twee theorieën nog verder uitgediept worden.

De keuze in verband met de toekomstige top van een familiale onderneming is geen sinecure en dient zorgvuldig overwogen te worden: enerzijds is de band met de familie en de verwantschap belangrijk voor het bedrijf, anderzijds zijn kennis en bekwaamheid onontbeerlijk. Dit kan echter problemen met zich meebrengen indien deze twee eigenschappen niet terug te vinden zijn in één en dezelfde potentiële bedrijfsleider. Een persoon waarvan de band met de familie duidelijk aan te tonen is, beschikt niet noodzakelijk over de juiste capaciteiten om de onderneming succesvol te leiden. In dit verband spreken we ook van het zogenaamde *carnegie-effect*: omwille van het feit dat bepaalde familieleden met een redelijke zekerheid kunnen verwachten dat ze in de toekomst een bepaalde managementfunctie zullen bekleden, zijn zij minder geneigd te investeren in zogenaamd *human capital*. Hieruit volgt dat het kiezen van een bedrijfsleider enkel gebaseerd op het principe van het eerstgeboren kind (*primogeniture*), of nepotisme (een positie toekennen aan een familielid, louter en alleen om de bloedverwantschap) in het algemeen, geen gegarandeerd succes is. Omgekeerd is het ook mogelijk dat een bekwaam persoon niet meteen een hechte band met de familie heeft.

De problematiek omtrent de leiding van familiale ondernemingen vormt het onderwerp van diverse empirische studies waarbij we in de recente literatuur enkele tegenstrijdigheden kunnen terugvinden. Zo kunnen we in een onderzoek van Bennesen et al. (2007) terugvinden dat zij een niet- familiale CEO meer geschikt achten omdat de kans groter is dat deze de vereiste competenties bezit voor een succesvolle bedrijfsvoering (*abilities argument*). De agency theorie daarentegen, stipuleert het belang van een familiale CEO. Indien we kiezen voor een familiale CEO zullen de principaal- agent problemen beperkter zijn vermits de eigenaar zelf ook de managementfunctie bekleedt en er aldus geen belangenconflict kan optreden (*incentive argument*). In dit geval zullen beide partijen hetzelfde doel vooropstellen, namelijk het maximaliseren van de aandeelhouderswaarde, waardoor de agency kosten worden gedrukt (Maher & Andersson, 2000). Hierbij sluiten Anderson en Reeb (2003) zich ook aan. Zij stellen dat agency kosten aanzienlijk gereduceerd kunnen worden indien er sprake is van een sterk geconcentreerd aandeelhouderschap, zoals bij een familiale onderneming het geval is. Concreet houdt dit in dat er slechts enkele grote aandeelhouders betrokken zijn

die er belang bij hebben het management nauw in het oog te houden en op deze manier agency kosten kunnen drukken. In deze context spreken we ook van *parental altruism*. Indien de onderneming volledig in handen is van dezelfde familie, beschikt zij nagenoeg onbeperkt over alle middelen en heeft zij ook de mogelijkheid om deze naar believen aan te wenden (Lubatkin et al., 2005). Op die manier is het mogelijk dat bijvoorbeeld alle kinderen een gelijkwaardige beloning ontvangen, ongeacht de geleverde prestaties. Een privaat familiebedrijf is hiertoe in staat vermits zij minder aan externe controle is onderworpen dan een publieke onderneming (Lubatkin et al., 2005; Schulze et al., 2001). Nochtans zijn er ook voordelige effecten verbonden aan *parental altruism* zoals het ontstaan van een bepaald proces dat de motivatie, de communicatie en de samenwerking van en tussen familieleden onderling bevordert (Van den Berghe & Carchon, 2003 in Schulze et al., 2003). Carney (2005) en Karra et al. (2006) concluderen hieruit dat *parental altruism* kan leiden tot verminderde asymmetrische informatie en lagere opvolgingskosten (dit zijn kosten ter controle van de agenten), wat uiteindelijk zal leiden tot het verkrijgen van een competitief voordeel. Dit zal resulteren in een lager niveau van agency kosten (Le Breton- Miller & Miller, 2006).

Naast de negatieve effecten van *parental altruism*, wijzen Schulze et al. (2001) op nog twee belangrijke agency problemen die gepaard gaan met geconcentreerd aandeelhouderschap zoals de problematiek van *moral hazard* (oftewel moreel risico; als het risico voor een bepaald gevaar wordt beperkt, zal men zijn gedrag hieraan aanpassen) en zogenaamde *hold ups*, d.w.z. het misbruiken van macht door bijvoorbeeld middelen uit het bedrijf te halen en aan te wenden voor persoonlijk gebruik (Claessens et al., 2002). Een vierde agency probleem waarop we de aandacht willen vestigen, is de problematiek van de adverse selectie. Dit treedt op indien twee partijen niet dezelfde informatie hebben, bijvoorbeeld over de waarde van een bedrijf.

Uit het bovenstaande kunnen we afleiden dat er reeds studies werden uitgevoerd naar de interne structuur van een familiale onderneming, doch vinden we in de literatuur nog vele tegenstrijdigheden terug. Het blijkt dus niet eenvoudig de leidinggevende positie van een familiebedrijf succesvol in te vullen. Hoewel verwantschap centraal staat in een familiaal bedrijf, hebben de personen die in aanmerking komen voor deze positie misschien niet de juiste capaciteiten. Maar er zijn ook een aantal aspecten die in het voordeel van een familiale CEO spreken.

Denken we aan de affiniteit van een familiale CEO die reeds vanaf het begin kennis heeft van de geschiedenis en denkwijze van het bedrijf. Ook het financiële aspect is van groot belang: investeringen kunnen efficiënter gebeuren vermits ze een langere tijdshorizon kennen. Dit wordt verklaard doordat de familiale manager doorheen zijn loopbaan steeds bezorgder wordt over zijn opvolger en over de toekomst van het bedrijf (James, 1999; Anderson & Reeb, 2003). Volgens Flören en Wijers (1996) streven familiale ondernemingen vooral lange termijn- doelstellingen en niet zozeer korte termijn- winsten na, waardoor er vooral op lange termijn gepland wordt. Tenslotte kunnen we ook stellen dat het volgens de agency theorie niet ondenkbaar is dat een niet- familiale CEO er een zogenaamde verborgen agenda op kan nahouden. Uit het bovenstaande onthouden we dus dat een niet-familiale CEO beter zou kunnen zijn op vlak van competenties (*abilities*) maar het zou kunnen dat hij niet door de juiste drijfveren gemotiveerd wordt (*incentives*) waardoor hij niet altijd zou handelen in het algemeen belang van de familiale onderneming. Dit is een problematiek die zeer relevant is voor huidige familiebedrijven.

Een mogelijke oplossing die we in het verdere verloop van deze eindverhandeling zullen bestuderen, is het aantrekken van externe CEO 's. Deze personen worden aangetrokken via de externe netwerken van de onderneming, zoals klanten en leveranciers. Vermits zij al een vrij goede kennis hebben van het bedrijf, de bedrijfshistorie en de familiale banden is het voor hen gemakkelijker een quasi-familiale relatie op te bouwen. Klein & Bell (2007) omschrijven een quasi- familiale relatie als het ontstaan van een hechte band tussen de niet- familiale werknemers en de familie, zodat dat de eerstgenoemden als een deel van de familie worden beschouwd.

Het doel van deze eindverhandeling is om de invloed van de interne structuur op de prestaties in een privaat familiebedrijf verder te onderzoeken. We zullen ons vooreerst toeleiden op de invloed van de CEO- positie op het bedrijf (familiale vs. niet- familiale CEO), en het effect van de generatie hierop. Maken de grondleggers van de onderneming nog steeds actief deel uit van het topmanagement, zijn ze nog enkel aandeelhouders of werd het bedrijf volledig doorgegeven aan volgende generaties? Tot de hoeveelste generatie wordt het bedrijf nog als familiebedrijf beschouwd? Daarnaast bestuderen we hoe de familie de juiste omstandigheden kan creëren zodat een niet- familiale CEO succesvol zijn plicht kan vervullen. In de

volgende sectie zullen we de centrale onderzoeksvraag en de deelvragen vormgeven en verder uitdiepen.

## 1.2 Formulering van de centrale onderzoeksvraag

Nu het praktijkprobleem en dus het voorwerp van dit onderzoek bepaald is, kunnen we hieruit de centrale onderzoeksvraag afleiden. Deze definiëren we als volgt:

*"Presteren familiebedrijven met een niet- familiale Chief Executive Officer beter dan familiebedrijven met een familiale CEO? Onder welke condities presteert een niet- familiale CEO beter dan een familiale CEO? "*

Vermits deze onderzoeksvraag zeer ruim gedefinieerd is, zullen we verschillende deelvragen opstellen die ons helpen een duidelijk antwoord te formuleren.

## 1.3 Formulering van de deelvragen

Uit de centrale onderzoeksvraag leiden we volgende deelvragen af:

- Hoe worden de financiële prestaties van een familiebedrijf beïnvloed door de positie van de CEO (familiale vs. niet- familiale CEO) ?

Bij het beantwoorden van deze deelvraag, zullen we vooral de *return on assets*, oftewel de ROA, van de familiale onderneming onder de loep nemen. Zijn er significante verschillen tussen de prestaties (productiviteit en winstgevendheid) van een familiale onderneming geleid door een familiale leider enerzijds en een familiale onderneming geleid door een CEO die extern aangetrokken werd anderzijds? Indien men kiest voor een familiale CEO, zijn de opvolgingsmomenten (overdracht van de leiding van het bedrijf aan een ander familielid zoals bijvoorbeeld het eerstgeboren kind) terug te vinden in de cijfers?

- Op welke wijze (op basis van welke criteria en via welke aanwervingkanalen) wordt een niet-familiale CEO gekozen?

Indien onze voorkeur (bijvoorbeeld omwille van de vereiste bedrijfscompetenties) uitgaat naar een niet- familiale CEO, via welke aanwervingkanalen trekken we deze dan het beste aan? Is het aan te raden een CEO aan te trekken via de externe netwerken van de onderneming, zoals klanten en leveranciers, vermits we met deze personen reeds de eerste contacten gelegd hebben? Of maken we beter gebruik van een selectiebureau?

Vervolgens kijken we ook naar de criteria die in acht werden genomen om een niet-familiale CEO te kiezen. Werden er bepaalde voorwaarden vooropgesteld op het vlak van educatie en ervaring of heeft men zich enkel gericht op leeftijd en/of geslacht?

Ook zullen we de generationele effecten van dichterbij trachten te bekijken. Hoe kwam de topmanager aan deze functie? Van welke generatie is de CEO? Is de oudere generatie nog steeds actief in de bedrijfsvoering? Wie zijn precies de aandeelhouders?

- Hoe kan de familie de juiste drijfveren (*incentives*) vooropstellen zodat een niet- familiale CEO handelt in het belang van de familie?

Zoals reeds vermeld neemt een familiale CEO in vele gevallen zowel de functie van eigenaar als de functie van manager op zich waardoor er geen sprake is van belangenvermenging. Het is duidelijk dat dit voor een niet- familiale bedrijfsleider niet het geval is. Om deze situatie binnen de grenzen te houden, heeft elke onderneming een eigen gedragscode om zo de belangen van alle stakeholders te vrijwaren. *Corporate governance* oftewel 'deugdelijk bestuur' hangt nauw samen met de agency theorie. De aandeelhouders van een onderneming, in dit geval de familie zelf, zien graag de maximalisatie van de aandeelhouderswaarde als vooropgesteld doel. Indien de agent- manager zelf eigenaar is van het bedrijf (zoals het geval is bij een familiale CEO) dan streeft hij hetzelfde doel na. Indien er sprake is van een niet- familiale CEO, is het mogelijk dat deze andere objectieven

vooropstelt (Maher en Andersson, 2000). Bij het beantwoorden van deze deelvraag zullen we ook kijken naar *parental altruism* en *moral hazard*. Deze begrippen worden verder uitgediept in hoofdstuk 4. We zullen proberen na te gaan welke *incentives* we voorop dienen te stellen zodat een niet-familiale CEO gemotiveerd wordt, en gemotiveerd blijft, om te handelen in het belang van de familie die de aandelen in handen heeft (*incentive*-conditie van de centrale onderzoeksvraag).

- Hoe kan de familie de juiste omstandigheden creëren zodat een niet-familiale CEO succesvol is en zijn capaciteiten ten volle zal benutten?

Bij het antwoorden van deze deelvraag, concentreren we ons vooral op de *abilities*-condities die we aanhalen in de centrale onderzoeksvraag. Hierbij zullen we de klemtoon leggen op de agency theorie en de stewardship theorie. De eerstgenoemde theorie gaat ervan uit dat mensen zullen handelen uit eigenbelang indien er geen controlemechanismes bestaan om te verzekeren dat het management handelt in het belang van de aandeelhouders (Blumentritt et al., 2007). De stewardship theorie ziet managers niet als individuen die handelen uit eigenbelang, maar als stewards die handelen in het belang van de organisatie (Davis et al., 1997). Tenslotte zullen we in deze context ook het belang van de quasi-familiale relatie aanhalen. We zullen hier nog verder op ingaan in hoofdstuk 4.

Door een antwoord te formuleren op bovenstaande deelvragen, zullen we de centrale onderzoeksvraag eenduidig kunnen beantwoorden.

#### 1.4 Het onderzoeksoptzet

In het verdere verloop van deze eindverhandeling zullen we vooreerst een duidelijke definitie trachten te geven van wat een familiebedrijf precies is. Vervolgens zullen we een grondige literatuurstudie uitvoeren zodat we ons een beeld kunnen vormen van de kennis die reeds vergaard is over het onderwerp in



kwestie. Daarnaast schetsen we een theoretisch kader waarin we begrippen zoals de agency theorie en de stewardship theorie verder zullen uitdiepen. Ook zal er uitgebreid aandacht besteed worden aan de kritische succesfactoren voor een niet-familiale CEO binnen een familiebedrijf. In deze context zullen we verwijzen naar het belang van *corporate governance* oftewel 'behoorlijk bestuur' in familiale ondernemingen. Het *corporate governance*- beleid in een familiale onderneming zal duidelijke doelen vooropstellen voor de niet- familiale CEO waarbij de raad van bestuur een belangrijke rol speelt als buffer tussen de familie enerzijds en de zogenaamde *outsider* anderzijds. Op basis van de deelvragen zullen we in hoofdstuk 5 enkele hypothesen opstellen. Verder zullen we de noodzakelijke variabelen bepalen en bespreken. Vervolgens worden de data verzameld en geanalyseerd met het statistisch softwareprogramma SPSS. De Universiteit Hasselt heeft een bevraging uitgevoerd bij de leden van werkgeversorganisatie VKW Limburg. Voor onze empirische studie zullen we gebruik maken van deze database. Tenslotte zullen we via de verschillende deelvragen een eenduidig antwoord formuleren op onze centrale onderzoeksvraag.

## **Hoofdstuk 2                      Kenmerken van een familiebedrijf**

### **2.1    Verduidelijking van het begrip 'familiebedrijf'**

Vooraleer we beginnen aan het verdere verloop van deze eindverhandeling, zouden we graag eerst een duidelijke definitie geven aan het begrip 'familiebedrijf'. In de literatuur vinden we verschillende definities terug, doch een eenduidige afbakening ontbreekt. Alle omschrijvingen verschillen in punten zoals het aantal betrokken familieleden en de mate van controle die de familie uitoefent. Er is dus veel discussie over welke elementen een bedrijf nu precies tot een familiebedrijf maken. Maar de meeste definities hebben wel enkele elementen gemeen, zoals verwantschap en de aandelen in de handen van de familie (Handler, 1989; Heck & Trent, 1999; Rogoff & Heck, 2003; Wortman, 1994 in Finkelstein et al., 2009). Ook wordt vaak een familiale opvolger als vereiste gesteld (Churchill & Hatten, 1987).

Finkelstein et al. (2009) beschouwen een familiaal bedrijf als een onderneming waarin de opvolgende CEO en één of meerdere familieleden een significante invloed hebben op de onderneming. Deze invloed kan betrekking hebben op de participatie van de familieleden en de strategische keuzen met betrekking tot de toekomst van de onderneming, de mate van controle op het bedrijf en de normen en waarden die als belangrijk geacht worden. Concreet duidt de participatie op de mate van betrokkenheid van de familieleden in de onderneming. Hierbij kijken we naar de functie die zij bekleden: maken zij deel uit van het managementteam? Zitten zij in de raad van bestuur? Of zijn zij enkel aandeelhouders? De familiale participatie bepaalt dan ook in hoeverre de familie in staat is strategische keuzes te maken. De mate van controle op het bedrijf verwijst naar de aandelen die in handen zijn van de familie, en de rechten en verantwoordelijkheden die deze aandelen met zich meebrengen. Tenslotte zijn de normen en waarden belangrijk voor de bedrijfscultuur. Deze zijn als het ware ingebed in de dagdagelijkse sociale contacten binnen het bedrijf. Normen en waarden worden gecreëerd door bepaald gedrag en het belang wat hieraan wordt gegeven is positief gerelateerd aan de eenheid van de familie.

Uit het bovenstaande kunnen we besluiten dat Finkelstein et al. (2009) een familiebedrijf omschrijven als een unieke samenstelling van volgende punten:

- Minstens 15% van de aandelen in handen van twee of meerdere familieleden
- De familie heeft een strategische invloed op het management van de onderneming hetzij door zelf een actieve functie binnen het management te bekleden, hetzij door advies te geven of in de raad van bestuur te zetelen, hetzij door actief aandeelhouderschap
- Familiale relaties staan centraal
- Het doel om de onderneming door te geven aan volgende generaties

Voor een definiëring van een familiale onderneming kunnen we ook ten rade gaan bij het GEEF (*European Group of Owner Managed Businesses and Family Enterprises*). Het GEEF twee voorwaarden waaraan voldaan dient te worden vooraleer een onderneming kan vallen onder de categorie van familiebedrijf. De eerste voorwaarde luidt als volgt:

*“Ongeacht de omvang wordt als een familiebedrijf beschouwd de onderneming, waarvan de meerderheid van het stemrecht op de algemene vergadering in handen is van de oprichter of de eigenaar van de onderneming en diens familie. Vermits in veel Europese landen een meervoudig stemrecht bestaat, werd gekozen voor het criterium van de stemkracht in plaats van voor het criterium van het aandelenbezit.”*

Men stelt nog bijkomende informatie ter beschikking voor beursgenoteerde bedrijven maar vermits die ondernemingen niet binnen het bereik van deze eindverhandeling vallen, gaan we hier niet verder op in. De tweede voorwaarde voor een familiale onderneming houdt in dat er tenminste één familielid actief is binnen het bestuur van de onderneming. Zij geven met andere woorden een ondergrenswaarde aan van één persoon. Zonder deze vertegenwoordiger kan er dus geen sprake zijn van een familiebedrijf. Op deze manier wordt het ook duidelijk

dat er verschillende soorten familiebedrijven bestaan. Alle management- en bestuursfuncties vallen in sommige bedrijven volledig onder de verantwoordelijkheid van de familie, terwijl in andere bedrijven de familie enkel nog de aandelen in handen heeft.

Uit het voorgaande blijkt dat er een grote verdeeldheid aan meningen heerst omtrent de definiëring van een familiaal bedrijf. Volgens Davis (1999) vinden we in de literatuur 21 verschillende definities terug. Chua, Chrisman & Sharma (1999) hebben deze definiëringen naast elkaar gelegd en hebben hieruit één omschrijving opgesteld. Zij kwamen tot de volgende definitie:

*"The family business is a business governed and/or managed with the intention to shape and pursue the vision of the business held by a dominant coalition controlled by members of the same family or a small number of families in a manner that is potentially sustainable across generations of the family or families."*

Met deze definiëring leggen zij niet enkel de nadruk op familiale eigendom en familiaal management, maar ook op de visie van het bedrijf zelf. Wij kiezen ervoor om in deze eindverhandeling ook met deze definiëring te werken omdat de familie nog een controlerende functie heeft, en omdat zij hier ook spreken van een duurzaam karakter over verschillende generaties heen.

## 2.2 F- PEC schaal

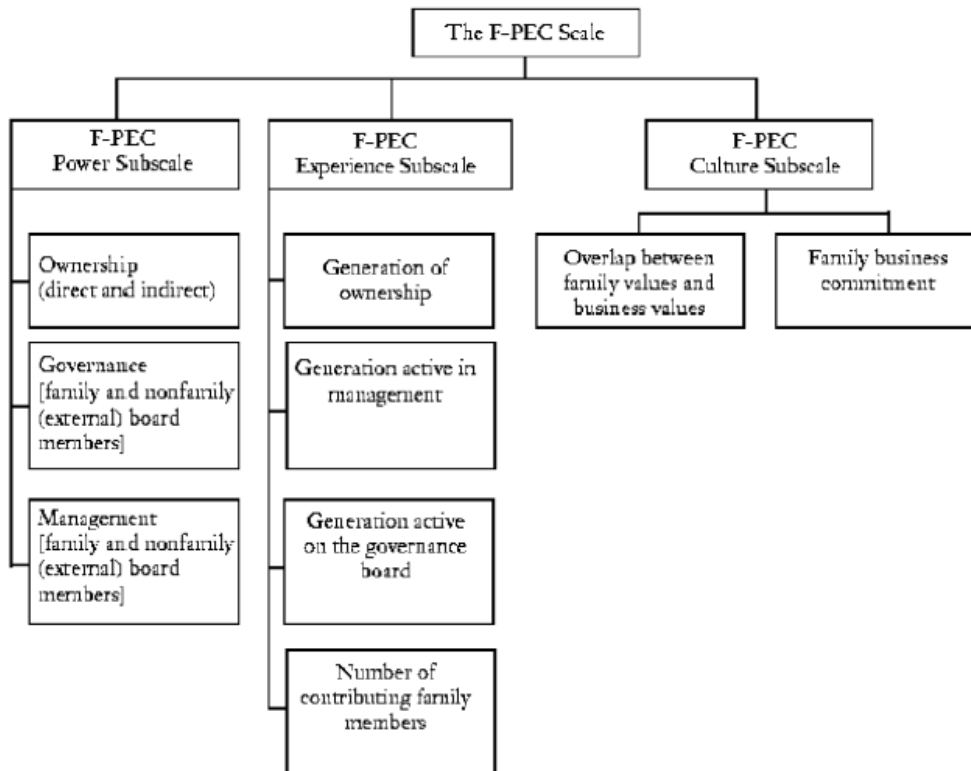
Zoals uit het bovenstaande blijkt, bestaat er geen eenduidige definiëring van een familiebedrijf. Voor de continuïteit van het onderzoek binnen dit veld, is het belangrijk om het zogenaamde *family business definition dilemma* aan te pakken (Chrisman, Chua & Sharma, 2003). Hiertoe hebben Klein, Astrachan & Smyrnios (2005) het F- PEC model ontwikkeld. Dit model tracht de invloed van de familie op de onderneming te meten, om zo te kunnen oordelen of het al dan niet over een familiebedrijf gaat.

De vraag in hoeverre en op welke wijze een familie invloed heeft op een onderneming staat hierbij centraal. Klein, Astrachan en Smyrnios (2005) onderscheiden 3 belangrijke dimensies die deel uitmaken van familiale invloed.

Deze drie dimensies zijn macht (*Power*), ervaring (*Experience*) en cultuur (*Culture*). Macht verwijst enerzijds naar de controle die de familie op de onderneming heeft via financiële instrumenten zoals aandelen en anderzijds naar de participatie van de familieleden in het management en bestuur van het bedrijf. We houden hierbij rekening met legale, politieke en economische overwegingen uit verschillende culturen. Om deze dimensie meetbaar te maken, zullen we kijken naar de hoeveelheid aandelen die in handen zijn van de familie, het percentage van de functies in het topmanagement die bekleed worden door de familie en de proportie familieleden die in de raad van bestuur zetelen. Ook dient men rekening te houden met de indirecte invloed van de familie in de samenstelling van het management en de raad van bestuur (bijvoorbeeld het benoemen van externe personen).

De tweede dimensie is deze van ervaring. Ervaring verwijst naar de totale ervaring die de familie inbrengt in de onderneming. Om de familiale invloed te meten, kijken we enerzijds naar het aantal betrokken familieleden over de generaties heen en anderzijds naar het aantal generaties in eigendom, management en bestuur. Het spreekt voor zich dat elk betrokken familielid nieuwe perspectieven, ervaringen en kennis met zich meebrengt (Klein, Astrachan en Smyrnios, 2005).

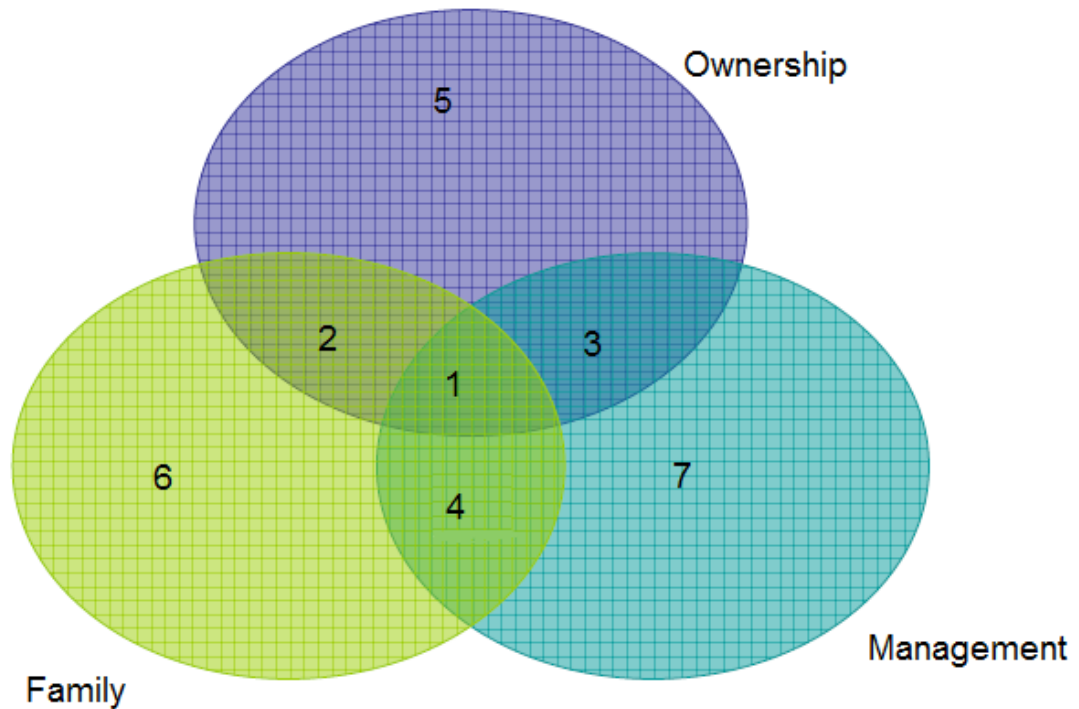
Tenslotte is er nog de cultuur- dimensie. Deze dimensie verwijst in eerste plaats naar de waarden en normen die de familie hanteert. Concreet wil dit zeggen dat we zullen meten in hoeverre de familie haar waarden en normen overdraagt op de onderneming. Daarnaast evalueert de F- PEC schaal de toewijding van de familie aan de onderneming (Klein, Astrachan en Smyrnios, 2005).



Figuur 1: F-PEC schaal (Astrachan et al., 2002)

### 2.3 De systeemtheorie

De systeemtheorie is een volgende benadering in het verduidelijken van het begrip 'familiebedrijf'. Hierbij wordt een familiebedrijf voorgesteld als een geheel van drie subsystemen die onderling afhankelijk zijn en met elkaar in interactie staan. De familie, het management en de eigendom vormen de drie subsystemen en zijn bijgevolg de kern van een familiebedrijf (Finkelstein et al., 2009).



Figuur 2: Systeemtheorie (adapted from Gersick, K., Lansberg, I., Davis, J., & McCollum, M., *Generation to Generation*. Boston: Harvard Business School Press, 1997; and Churchill, N., & Hatten, K., *Non-Market-Based Transfers of Wealth and Power*. *American Journal of Small Business*, 11(3), 1987, pp. 51-64 uit Finkelstein et al. (2009))

Volgens het opensysteem- model wordt elk subsysteem gescheiden van de andere subsystemen en de externe omgeving waarin het familiebedrijf handelt. Als voorwaarde voor een efficiënte werking van de organisatie geldt dat de drie subsystemen zodanig geïntegreerd moeten zijn opdat ze als één systeem samenwerken (Finkelstein et al., 2009).

Dit model beschrijft een familiale onderneming als een complex en dynamisch sociaal systeem waarbij zowel de familie als het management en de eigendom een belangrijk deel uitmaken van het familiebedrijf en bijgevolg met elkaar zullen moeten interageren opdat de organisatie efficiënt zal werken (Finkelstein et al., 2009).

De individuele perspectieven en voorkeuren van familieleden worden beïnvloed door de verschillende posities die elk lid bekleedt. In positie 1 bevindt zich bijvoorbeeld een familielid met 100% eigendomscontrole, die de functie van CEO

bekleedt. Het spreekt voor zich dat het perspectief van deze persoon sterk zal verschillen met iemand die geen deel uitmaakt van de familie en geen aandelen in handen heeft, maar toch een managementfunctie uitoefent (positie 7).

Vanuit deze benadering kunnen we familiebedrijven in 3 categorieën indelen: *family- first businesses*, *management- first businesses* en *ownership- first businesses* (Finkelstein et al., 2009).

### 2.3.1 *Family- First businesses*

In zogenaamde *family- first businesses* staan de familiale verwantschap en het dragen van de familienaam centraal. Familieleden zullen enkel omwille van de verwantschap bevoordeeld worden. In dit verband spreken we van nepotisme: een positie zal aan een familielid toegekend worden, louter en alleen om de bloedverwantschap. Als tewerkstelling enkel gebaseerd wordt op de familienaam, zal elk ander selectie criterium ondergewaardeerd en bijgevolg uitgesloten worden. Vervolgens zal hier ook sprake zijn van *parental altruism*: in *family- first businesses* zullen alle kinderen gelijkwaardig beloond worden, onafhankelijk van de geleverde inspanning en prestaties. Hierdoor wordt het hard werken niet aangespoord en zullen er bepaalde departementen achterop geraken, of zullen er zelfs spanningen ontstaan tussen bepaalde leden van de familie. Een derde nadeel van familiebedrijven die de familie zozeer vooropstellen, is de opvolgingsproblematiek. Het is bekend dat voor familiale ondernemingen het tijdig kiezen van een opvolger een aandachtspunt vormt. In de meeste gevallen speelt de raad van bestuur hierbij een belangrijke rol. Zij zullen een oogje in het zeil houden opdat de familie deze beslissing niet eindeloos uitstelt en zij zullen, indien nodig, de opvolgingsproblematiek tijdig op de agenda plaatsen. De continuïteit van *family- First businesses* komt in het gedrang omdat deze sterk afhangt van zowel de verschillende agenda's van de individuele familieleden, als het aantal familieconflicten. Men zal enkel geneigd zijn de bedrijfsactiviteiten voort te zetten indien zowel de huidige als de volgende generatie hiertoe bereid is. Vermits er hier geen externe personen in de raad van bestuur zetelen, zal er weinig druk gelegd



worden om te komen tot een besluit in verband met deze problematiek (Finkelstein et al., 2009).

Een mooi voorbeeld van een family- first business is de Rigas- familie die betrokken was bij het Adelphiaschandaal.

### 2.3.2 *Management- First businesses*

Daar waar bij *family- first businesses* de nadruk op de familie en de bloedverwantschap ligt, ligt deze bij *management- first businesses* vooral op het belang van externe personen. Bedrijven binnen deze categorie zullen familieleden ontmoedigen om een positie te bekleden binnen het bedrijf. Indien een familielid toch tewerkgesteld wil worden, vereist men dat hij/zij ervaring heeft opgedaan in een andere onderneming. Deze manier van werken uit zich ook in de beloning en remuneratie. Familiale werknemers zullen op dezelfde manier geëvalueerd en beloond worden als niet- familiale werknemers. De beloning wordt, in tegenstelling tot de vorige benadering, niet gebaseerd op de positie binnen de familie maar op de geleverde inspanning, het opnemen van de verantwoordelijkheden en de uiteindelijke prestaties. In deze benadering wordt er ook meer belang gehecht aan concrete financiële maatstaven. Voorbeelden van deze proxies zijn de winstgevendheid, de *return on assets* (ROA), de *return on equity* (ROE), het marktaandeel en de groei in de omzet (Finkelstein et al., 2009).

### 2.3.3 Ownership- First businesses

In *ownership- first businesses* spreekt het voor zich dat de aandeelhouder centraal staat. In deze benadering zal dan ook sterk rekening gehouden worden met de rationaliteit en de risicoaversie van de aandeelhouder.

Als we kijken naar de proxies, zal het management zich vooral concentreren op de aandeelhouderswaarde, de EBITDA (*earnings before interest, taxes, depreciation and amortization*) en verschillende ratio's zoals *debt/equity* en *debt/asset* (Finkelstein et al., 2009).

## 2.4 Model van Dyer

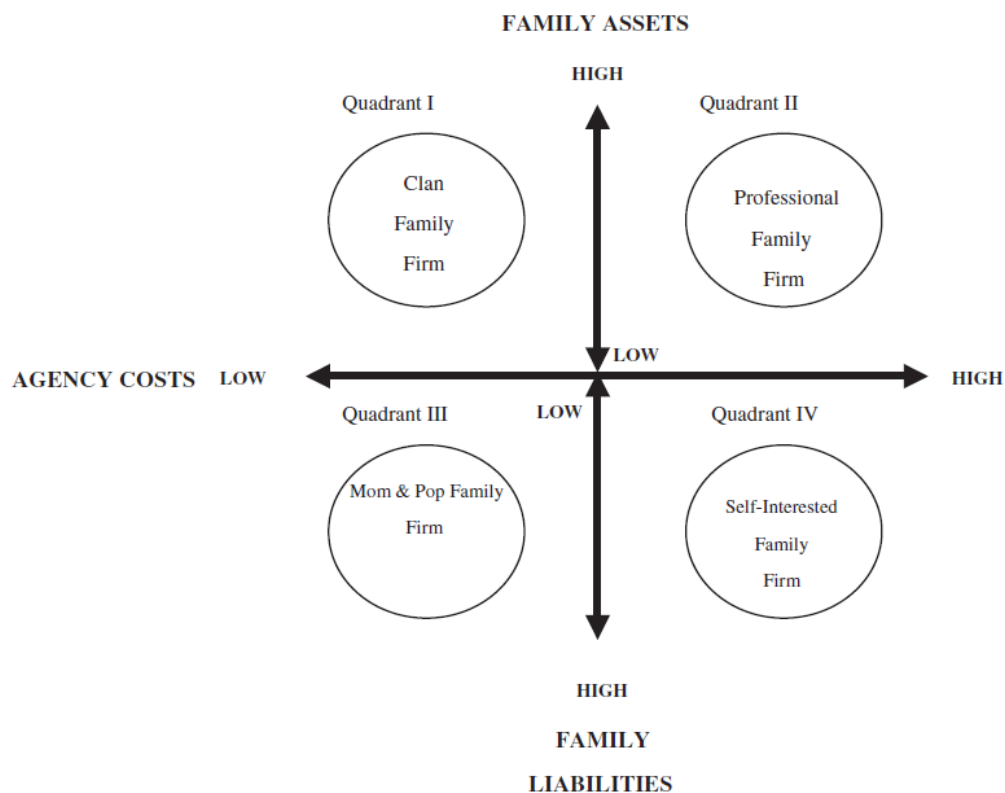
Ook Dyer (2006) heeft getracht familiebedrijven op een verschillende manier te categoriseren. Hierbij maakt hij gebruik van twee dimensies. Deze zijn enerzijds de agency kosten, anderzijds de bezittingen en schulden van de familie. Hierdoor ontstaan er vier kwadranten.

De familiebedrijven die onder het eerste kwadrant vallen, noemt hij *the clan family firms*. Hierbij zijn er lage agency kosten, wat erop wijst dat de doelstellingen van de principaal- eigenaar en de agent- manager hetzelfde zijn. Als we kijken naar de familiale bezittingen (zoals het zogenaamd *human capital*), concluderen we dat deze erg hoog zijn. De *clan family firm* is bijgevolg een kleine familiale onderneming waarbij de familie, die de aandelen in handen heeft, ook de onderneming leidt.

Het tweede kwadrant is deze van *the professional family firm*. Het verschil met het bedrijf dat onder het eerste kwadrant valt, is dat er hier hogere agency kosten voorkomen. Dit wijst erop dat men meer niet- familiale werknemers zal aantrekken om een positie in het management te bekleden. De *professional family firm* is bijgevolg een grote familiale onderneming waarbij de familie de aandelen in handen heeft, maar waarbij externe personen het overgrote deel van het management uitmaken.

Het volgende kwadrant bespreekt *the mom & pop family firm*. De familiebedrijven die onder dit kwadrant vallen, hebben net zoals bij de *clan family firms* lage agency kosten maar kunnen in tegenstelling tot deze laatstgenoemden geen familiale bezittingen aanhouden. Een mogelijke oorzaak hiervan is nepotisme waarbij een positie wordt toegekend aan een familielid, louter en alleen om de bloedverwantschap.

Tenslotte bespreken we het vierde kwadrant waar we *the self- interested family firm* in kunnen terugvinden. Het verschil met het voorgaande kwadrant is dat hier ook hoge agency kosten voorkomen. Men handelt hier vooral uit eigenbelang en niet in belang van de onderneming. Ook hier is nepotisme een niet onbekend verschijnsel. De *self- interested firm* is bijgevolg een familiebedrijf die reeds enkele generaties meegaat en waarbij de familieleden vaak met elkaar in conflict zijn.



Figuur 3: Model van Dyer (Dyer, 2006)

## 2.5 Conclusie

Vermits we in onze centrale onderzoeksvraag spreken van familiebedrijven, hebben we in hoofdstuk twee getracht een duidelijker beeld te schetsen van wat een familiebedrijf nu juist is. Uit de literatuurstudie blijkt dat een eenduidige definitie van een familiale onderneming niet bestaat. We hebben ervoor gekozen om te werken met de definitie van Chua, Chrisman & Sharma (1999) omdat zij een brede omschrijving geven die niet enkel de nadruk legt op de familiale eigendom en het familiaal management, maar ook op de visie van het bedrijf zelf. Vervolgens bespreken we nog enkele modellen die de kenmerken van familiebedrijven telkens uit andere perspectieven benaderen. Zo tracht het F-PEC model de invloed van de familie op de onderneming te meten, om zo te kunnen oordelen of het al dan niet over een familiebedrijf gaat. De drie dimensies die hier belicht worden zijn deze van *Power* (macht), *Experience* (ervaring) en *Culture* (cultuur). Vervolgens bespreken we de systeemtheorie die een onderscheid maakt tussen *family first businesses*, *management- first businesses* en *ownership- first businesses*. Tenslotte tracht Dyer (2006) familiebedrijven te categoriseren in vier verschillende kwadranten. Deze kwadranten werden opgesteld aan de hand van twee dimensies, namelijk de agency kosten en de bezittingen en schulden van de familie.

Nu we het eerste aspect van onze centrale onderzoeksvraag, het familiebedrijf, besproken hebben, zullen we de positie van de CEO en het belang van de raad van bestuur verder toelichten.



## **Hoofdstuk 3 De Chief Executive Officer en de raad van bestuur**

### 3.1 De Chief Executive Officer

Nadat we dieper zijn ingegaan op de definiëring van een familiebedrijf, zouden we graag ook even stilstaan bij de rol die een CEO speelt binnen een bedrijf. Wat is nu precies een CEO? Welke taken dient hij/zij te vervullen? Wat is de beslissingshorizon van een CEO? Hoe wordt de werkwijze van een CEO beïnvloed door de duur van zijn ambtstermijn? Hoe beïnvloedt de CEO het niveau en de kwaliteit van interacties in een onderneming? In deze paragraaf zullen we dieper ingaan op al deze vragen, zonder hierbij de nadruk te leggen op familiebedrijven.

Finkelstein, Hambrick & Cannella (2009) geven de volgende definitie aan een CEO:

*"The CEO is the executive who has overall responsibility for the conduct and performance of an entire organization"*

Zij vermelden hierbij dat het gebruik van de term 'CEO' de laatste jaren erg aan populariteit gewonnen heeft. Dit heeft als doel een duidelijk onderscheid te maken tussen de verschillende uitvoerende functies binnen de interne structuur van een bedrijf. In deze context maken we ook melding van het zogenaamde topmanagementteam. Dit team bestaat uit een kleine groep van de meest invloedrijke personen aan de top van de organisatie. Concreet wil dit zeggen dat we hier de CEO of general manager en de mensen die op directe wijze aan hem/haar rapporteren en verantwoording afleggen, terugvinden (Finkelstein et al., 2009).

### 3.1.1 Wat valt onder het takenpakket van een CEO?

Naar de vraag 'Wat valt nu precies onder het takenpakket van de CEO?' werd al veel onderzoek verricht. Finkelstein et al. (2009) hebben verschillende bevindingen gebundeld om zo zelf tot enkele basisdimensies van de CEO- positie te komen. Zij baseren zich hierbij vooral op het boek *The nature of managerial work* van Henry Mintzberg (1973). Mintzberg bestudeerde gedurende één week en op een continue basis de dagdagelijkse activiteiten van vijf ervaren CEO's. Mintzberg's bevindingen waren verrassend: CEO's houden zich niet zozeer bezig met het plannen van activiteiten en ook de uiteindelijke beslissingsname vormt maar een klein deel van het takenpakket. Verder kon Mintzberg besluiten dat een CEO zeer uiteenlopende taken in een snel tempo en in een hectische omgeving moet voltooien. Zij zijn onder andere verantwoordelijk voor de interactie met verschillende stakeholders, zowel binnen als buiten de organisatie, alsook contacten met de media. Met andere woorden, het overgrote deel (maar liefst 90%) waar het management zich mee bezig dient te houden is volgens Mintzberg communicatie. Deze merkwaardige bevinding is voor vele onderzoekers een aanleiding geweest om in dit gebied uitgebreider onderzoek te doen. Mintzberg heeft uit zijn bevindingen tien managementrollen kunnen onderscheiden die hij in drie categorieën heeft ondergebracht (Mintzberg, 1973 in Finkelstein et al., 2009).

Category	Role	Activity
Informational	Monitor	Seek and receive information, scan papers and reports, maintain interpersonal contacts
	Disseminator	Forward information to others, send memos, make phone calls
	Spokesperson	Represent the unit to outsiders in speeches and reports
Interpersonal	Figurehead	Perform ceremonial and symbolic duties, receive visitors
	Leader	Direct and motivate subordinates, train, advise and influence
	Liaison	Maintain information links in and beyond the organisation
Decisional	Entrepreneur	Initiate new projects, spot opportunities, identify areas of business development
	Disturbance handler	Take corrective action during crises, resolve conflicts amongst staff, adapt to external changes
	Resource allocator	Decide who gets resources, schedule, budget, set priorities
	Negotiator	Represent department during negotiations with unions, suppliers, and generally defend interests

Figuur 4: Tien managementrollen (Mintzberg, 1973)

Finkelstein et al. (2009) hebben hieruit drie basisdimensies opgebouwd die aan de grondslag liggen van het takenpakket van een zogenaamde *top executive*. Ten eerste bekijken we de dimensie van de interne en externe activiteiten. Topfunctionarissen vinden zichzelf vaak op de rand van de interne organisatie enerzijds en de externe omgeving anderzijds (Thompson, 1967 in Finkelstein et al., 2009). Zij dienen belangrijke informatie van buitenaf te verzamelen en deze mede te delen aan de rest van de organisatie. Topfunctionarissen kijken erop toe dat de organisatie de externe omgeving kan volgen.

Vervolgens is er de dimensie van het formuleren en implementeren van de strategie. Het spreekt voor zich dat topfunctionarissen zich zullen bezig houden met het formuleren van een bedrijfsstrategie. Hierbij kijken ze naar de compatibiliteit van het product met de markt, naar de concurrentie, ... . Kortom, ze kijken naar de kansen en bedreigingen die de markt voor het bedrijf in kwestie in petto heeft (Finkelstein et al., 2009).

Tenslotte zijn er ook handelingen die een symbolische betekenis hebben. Hierbij denken we bijvoorbeeld aan persoonlijke verschijningen op bepaalde gelegenheden. Hoewel deze handelingen op het eerste zicht niet meteen een duidelijke en waardevolle bijdrage leveren, zijn ze toch van belang. Topfunctionarissen zijn vaak het gezicht en bijgevolg het aanspreekpunt van de organisatie. Het komt de relatie met de stakeholders ten goede indien de organisatie een duidelijke identiteit naar buiten toe heeft. Hierdoor laat de organisatie zien dat ze kennis heeft van en bekommerd is om haar omgeving waarin zij operationeel is (Finkelstein et al., 2009).

### *3.1.2 De invloed van de ambtstermijn op de effectiviteit en werkwijze van een CEO*

Nu we het takenpakket en de beslissingshorizon van een CEO onder de loep hebben genomen, gaan we dieper in op de invloed van de lengte van de ambtstermijn op de manier van werken en de effectiviteit van een CEO.



Hambrick & Fukutomi (1991) hebben een model gecreëerd waarin de ambtstermijn van een CEO aan de hand van vijf verschillende aspecten wordt besproken.

Om te beginnen kijken we naar de werkwijze en de aanpak die de CEO toepast. Nieuwe CEO's zijn zeer toegewijd aan hun paradigma's. Ze stellen hun prioriteiten en stippelen op expliciete wijze een pad uit dat ze willen volgen. Na het eerste succes dat de CEO boekt, vertoont met vaak experimenteel gedrag. Hij tracht meer open- minded te zijn en eventueel de vooropgestelde paradigma's aan te passen. Maar naarmate de CEO langer in zijn functie blijft, zal hij zich houden aan de methodologie en aanpak die hem het meest comfortabel en effectief lijkt. Hij zal steeds meer toewijding tonen voor de paradigma's die voor hem 'werken' en zal minder geneigd zijn een ander pad te kiezen.

Het tweede aspect dat Hambrick & Fukutomi (1991) bestuderen, zijn de informatiebronnen waar de CEO gebruik van maakt. Naarmate de ambtstermijn vordert, worden zijn/haar informatiebronnen meer beperkt en wordt de info meer gefilterd. Als een CEO een informatiebron heeft gevonden die hij voldoende betrouwbaar acht, zal hij hier meer gebruik van maken ten koste van andere informatiebronnen. Verschillende onderzoekers vonden dat nieuw aangestelde CEO's gelijkwaardige aandacht besteden aan zowel interne als externe informatiebronnen. Maar naarmate men meer betrouwbare interne netwerken van bronnen verkrijgt, zal het gebruik van externe bronnen verminderen. Ook de hoeveelheid en de kwaliteit van het verzamelen en analyseren van informatie daalt naarmate de ambtstermijn vordert (Aguilar, 1967; Romanelli, 1985; Miller 1991 in Finkelstein et al., 2009). McDonald & Westphal (2003) vinden dat de lengte van de ambtstermijn negatief gerelateerd is met het vragen om advies en raad. Ervaren CEO's zullen steeds vaker steunen op de eigen ervaring en intuïtie (McDonald & Westphal, 2003 in Finkelstein et al., 2009).

Een volgend aspect is deze van de kennis van hun taken. Naarmate de ambtstermijn vordert, zullen CEO's ook evolueren in hun functie. Hier is duidelijk een verschil op te merken tussen intern aangeduide functionarissen enerzijds en executieven die extern aangeduid zijn. Zij hebben niet dezelfde kennis als zij starten in deze positie. Een intern aangestelde CEO heeft reeds een voorkennis van de bedrijfshistorie en de werking en strategie van de onderneming, terwijl dit nog vrijwel allemaal nieuwe materie is voor een persoon die van buiten het bedrijf

komt. Maar over het algemeen ondervindt elke nieuwe CEO problemen wanneer hij start. Elke nieuwe CEO heeft in het begin een sterk stijgende leercurve, die naarmate de tijd vordert, zal afnemen. Dit komt omdat men in het begin erg veel nieuwe ervaringen kan opdoen, waardoor de zogenaamde *task knowledge* zal toenemen en het leereffect afneemt (Hambrick & Fukutomi, 1991).

Een vierde aspect is deze van de uitdagingen die een CEO ervaart binnen zijn executieve positie. Hoewel het takenpakket van een CEO sterk gevarieerd is, en er weinig plaats is voor routinematige taken zijn er toch enkele elementen die regelmatig terugkeren. We denken hierbij aan taken zoals het nakijken van budgetten, het plannen van bedrijfsbezoeken, het voorbereiden van vergaderingen, ... . Als men deze taken vaak doet, zal men ze uiteindelijk als minder uitdagend beschouwen. Nieuwe CEO's starten hun functie met een hoge graad van interesse, maar deze zal afnemen naarmate de ambtstermijn vordert en er meer routinematige taken dienen te gebeuren (Hambrick & Fukutomi, 1991).

Het laatste aspect handelt over de macht van de CEO. Volgens Hambrick & Fukutomi (1991) zal zijn macht, naarmate de tijd vordert, toenemen. Dit kan bijvoorbeeld doordat de CEO een zekere vertrouwensrelatie opbouwt met raad van bestuur (hoe langer een CEO aan de macht blijft, hoe meer hij de kans heeft om zich te bewijzen en het vertrouwen van de raad van bestuur te winnen) of omdat de CEO meer aandelenparticipaties heeft.

### *3.1.3 De invloed van de CEO op de werking van de organisatie*

Een volgend onderdeel dat we verder willen onderzoeken is de invloed van de CEO op de kwaliteit en het niveau van interactie binnen de organisatie. De CEO heeft hierop een belangrijke invloed op verschillende manieren. Ten eerste is de CEO een bepalende factor in de interactie tussen de leden van het topmanagement team. Indien de CEO een open discussie aanmoedigt en het oplossen van conflicten aanspoort en daarnaast het topmanagement team beschouwt als de kern van de formulering en implementatie van strategie, dan zal er een hecht team ontstaan waarbij interactie een belangrijk onderdeel vormt en waardoor het team effectief kan functioneren. Vervolgens, indien de CEO een duidelijke visie heeft voor de

onderneming en deze visie ook overbrengt naar het topmanagement team, dan zullen alle beslissingen en ondernomen acties ook omkaderd worden door deze visie. Hierdoor zal de organisatie een duidelijke richting krijgen en zullen conflicten gereduceerd kunnen worden. Dit zal uiteindelijk de effectieve werking van het topmanagement team ten goede komen. Tenslotte heeft het charismatische karakter van de CEO ook een invloed op de werking van het topmanagement team. Charismatische CEO's zullen een grotere indruk nalaten waardoor zijn directe medewerkers meer gemotiveerd zullen zijn en een grotere toewijding zullen tonen aan de organisatie (Hambrick & Fukutomi, 1991).

#### *3.1.4 De opvolgingsproblematiek*

Een belangrijke problematiek waar elke familiale onderneming vroeg of laat mee te maken krijgt, is deze van de opvolging. Wie is bekwaam genoeg en daarenboven ook bereid om de huidige CEO op te volgen? Kunnen we deze persoon intern vinden, of moeten we externe kandidaten aantrekken? En wanneer moeten we ons zorgen beginnen maken over de opvolging? Kan dit wachten tot het moment waarop de huidige CEO zijn vertrek aankondigt of dient het al eerder besproken te worden? Tenslotte, wie zal erop toezien dat de beslissing niet op de lange baan wordt geschoven en zal hiertoe de problematiek tijdig op tafel willen leggen? In deze paragraaf zullen we het antwoord op deze vragen toelichten.

Onderzoek wijst uit dat de nieuwe generatie familieleden, die klaarstaan om het bedrijf over te nemen, er geruster in zijn dan niet- familiale werknemers dat de onderneming in handen van de familie zal blijven. Deze twee partijen verschillen ook van mening als we kijken naar de verwachtingen over de volgende CEO. De familie is er minder van overtuigd dat de volgende CEO een deel van de familie zal uitmaken, dit in tegenstelling tot het niet- familiale management. Dus, ondanks het feit dat het niet- familiale management minder zeker is over het feit of de onderneming in handen van de familie zal blijven, zijn zij er toch meer van overtuigd dat de volgende CEO een lid van de familie in kwestie zal zijn (Finkelstein et al., 2009).

Ander onderzoek in verband met de opvolging binnen familiebedrijven, heeft al uitgewezen dat carrièremogelijkheden een belangrijk competitief voordeel kunnen zijn voor een familiale onderneming. Carrièreperspectieven en doorgroeimogelijkheden zijn belangrijk voor het aantrekken van externe leiders. Hoewel zekerheid in verband met mogelijke evolutie in de familiale hiërarchie belangrijk is voor het niet- familiale management, is het niet altijd een sinecure om deze zekerheid binnen het kader van familiebedrijven te garanderen. We grijpen hierbij terug naar het probleem dat we eerder in deze eindverhandeling reeds aangehaald hebben, namelijk nepotisme. De praktijk wijst uit dat er in vele familiale ondernemingen nog steeds de voorkeur wordt gegeven aan familiaal management. Indien een onderneming de niet- familiale leden van het management niet voldoende gerust kan stellen in verband met de toekomst, zal het bedrijf te maken krijgen met kosten gerelateerd aan een laag moraal en een hoog personeelsverloop. Daarnaast zal de onderneming ook moeilijkheden ondervinden om sterke top- managers aan te trekken. Een van de belangrijkste zekerheden die een familiebedrijf kan bieden naar niet- familiale managers toe, is deze van een groeiende onderneming. Hoe meer de onderneming zal groeien, hoe meer mensen er zullen nodig zijn om alles draaiende te houden, en hoe meer externe werknemers (waaronder een externe CEO) zullen kunnen aangetrokken worden (Finkelstein et al., 2009).

Er bestaan verschillende redenen waarom organisaties in moeilijkheden geraken, maar bij familiebedrijven heeft de belangrijkste reden te maken met de opvolging. Miller et al. (2003) hebben drie valkuilen geïdentificeerd die kunnen leiden tot inefficiënte opvolging. De eerste valkuil heeft te maken met de conservativiteit van de familie ten opzichte van de aftredende familiale CEO. Hoewel de leidende figuur het bedrijf reeds verlaten heeft, zal zijn visie en strategie deel blijven uitmaken van de verdere koers die het bedrijf zal volgen. Het bedrijf zit als het ware nog steeds geankerd in oude denkkaders waardoor innovatie op bestuurlijk en concurrentieel vlak soms moeilijk blijkt te zijn. Maar het omgekeerde is ook mogelijk. Soms leidt de overmoed van de volgende generatie ertoe dat alle tradities, denkkaders en strategieën overboord gegooid worden waardoor zelfs kritische succesfactoren of competitieve voordelen verloren kunnen gaan. Dit noemen Miller et al. (2003) de valkuil van de opstandigheid. Tenslotte bespreken zij ook nog het gevaar van het aarzelen. Hierbij heeft de nieuwe leidende generatie problemen met het nemen van

beslissingen. Ze worden als het ware verlamd door besluiteloosheid. Hierdoor zullen de kritische succesfactoren en competitieve voordelen in het gedrang komen.

Maar wanneer wordt het spreken over een opvolger nu precies relevant voor de onderneming? In het kader van *corporate governance*, zal de raad van bestuur het opvolgingsproces in het oog moeten houden. Zij moeten de continuïteit van het bedrijf verzekeren. Concreet wil dit bijvoorbeeld zeggen dat zij de discussie in verband met de opvolging tijdig op tafel moeten leggen. Vaak wordt dit door de familie uitgesteld omdat zij conflicten wil vermijden, of gewoonweg omdat het probleem zich naar verwachting nog niet in de nabije toekomst zal stellen. Het belang van een goede raad van bestuur en van *corporate governance* wordt in het verdere verloop van deze eindverhandeling nog besproken.

#### 3.1.4.1 Besluit

Uit het bovenstaande kunnen we dus besluiten dat de opvolging binnen een familiale onderneming anders is dan binnen een niet- familiale onderneming. Het is duidelijk dat de niet- familiale werknemers een andere visie hebben over de richting van het bedrijf dan familiale leden. Zij zullen een belangrijk rol kunnen spelen binnen het opvolgingsproces, vermits ook zij de noodzaak van het kiezen van een opvolger sneller onder ogen zullen zien. Volgens een studie van Miller et al. (2003) bestaan er drie belangrijke valkuilen die de efficiëntie van het opvolgingsproces kunnen verstoren en waar de familie haar aandacht op zal moeten vestigen. Tenslotte is het de raad van bestuur die een belangrijke rol speelt als het gaat over de continuïteit van het bedrijf.

### 3.2 De CEO in een familiebedrijf

De onderzoeksvraag waartoe wij ons in deze thesis richten is de volgende:

*"Presteren familiebedrijven met een niet- familiale Chief Executive Officer beter dan familiebedrijven met een familiale CEO? Onder welke condities presteert een niet- familiale CEO beter dan een familiale CEO? "*

Hierbij staat de keuze tussen een familiale en een niet- familiale CEO voor de familiale onderneming centraal. In deze paragraaf zullen wij ons richten tot de rol van de CEO, al dan niet verwant met de familie, in een familiebedrijf.

De laatste jaren worden gekenmerkt door een snel veranderende omgeving, sterke technologische vooruitgang met daaraan gekoppeld de hogere verwachtingen van klanten en meer dynamische interactie met diverse stakeholders. Om te kunnen overleven in de huidige bedrijfswereld, moet een onderneming haar kerncompetenties sterk weten te ontwikkelen. Maar dit alleen is niet voldoende. Daarnaast moet een onderneming ook innovatief kunnen zijn en op deze manier de concurrentie vóór weten te blijven. Het is duidelijk dat hierdoor de druk op de onderneming toeneemt. Daarom zal het noodzakelijk zijn om bekwame werknemers in dienst te nemen. Voor een familiebedrijf kan dit betekenen dat men op zoek moet gaan naar externe personen. Hierbij gaan we uit van enkele assumpties. Ten eerste moet de familie in staat zijn de eigen tekortkomingen onder ogen te zien. Zien ze waar het fout gaat? Erkennen zij de nood aan externe invloeden? En zien zij hier ook de positieve punten van in? Het is vaak een struikelpunt om de familie hierover op eenzelfde golflengte te krijgen. Vervolgens moet de familie in kwestie bereid zijn om de externe hulp ook effectief te aanvaarden. De familie moet niet alleen inzien dat ze hulp nodig heeft, ze moet ook bereid zijn om voldoende tijd te spenderen aan het zoeken naar geschikte externe werknemers en deze ook effectief aan te nemen. Tenslotte komt nog de moeilijkste stap in het proces. Externe werknemers moeten een plaats krijgen binnen de familiale onderneming. Zij krijgen een eigen taak maar vermits zij een buitenstaander zijn, zullen zij onder voortdurend toezicht staan van de familieleden.

Na verloop van tijd zullen zij, in de meeste gevallen, wel als deel van de familie beschouwd worden. Chua, Chrisman & Sharma (2003) konden uit hun onderzoek zelfs concluderen dat familiale managers de relatie met niet- familiale managers bijna even belangrijk vonden als de opvolgingsproblematiek. Hieruit kunnen we dus concluderen dat niet- familiale werknemers en/ of managers erg belangrijk zijn voor de groei en de competitieve strategie van de familiale onderneming. In vele gevallen zal de relatie tussen de niet- familiale personen enerzijds en de familie anderzijds hechter worden waardoor de externen zich als deel van de familie zullen beschouwen (Klein & Bell, 2007 in Blumentritt et al., 2007).

In het bovenstaande hadden wij het vooral over externe werknemers. Hoewel het proces voor een CEO gelijkaardig is, is dit toch heel wat moeilijker. De familie geeft immers de controlerende macht uit handen aan een extern persoon. De keuze van een externe CEO brengt heel wat moeilijkheden en conflicten tussen leden van de familie onderling met zich mee.

Twee van onze deelvragen staan hierbij centraal. Ten eerste zijn we geïnteresseerd op welke wijze de niet- familiale CEO gekozen zal worden. Ten tweede zouden we graag onderzoeken hoe de familie de juiste omstandigheden kan creëren opdat een niet- familiale CEO succesvol is en zijn capaciteiten ten volle kan benutten. Met andere woorden zal een succesvolle niet- familiale CEO enerzijds afhangen van de wijze waarop hij werd geselecteerd, anderzijds op de invloedrijke omstandigheden die gecreëerd worden buiten zijn macht.

Om te beginnen zullen we even stilstaan bij het begrip 'succesvol'. Welke maatstaven kunnen we gebruiken om een CEO als 'succesvol' te beschouwen? Blumentritt et al. (2007) noemen in hun studie een CEO succesvol indien er sprake is van een bloeiende onderneming, een tevreden familie en een voldane CEO. Zij kwamen tot de conclusie dat het succes van een niet- familiale CEO beïnvloed wordt door vier verschillende aspecten. Ten eerste halen zij het belang aan van zakelijke competenties of bekwaamheden. Dit is in vele gevallen een van de eerste en dus een van de belangrijkste selectiecriteria. Een niet- familiale CEO moet een uitstekende prestatie kunnen neerzetten. Een zwakke of zelfs middelmatige CEO zal niet vaak aan de macht blijven. Zelfs als het gaat om een extern persoon, die opgeklommen is binnen de hiërarchie van de onderneming tot de positie van afgevaardigd bestuurder, zal hij als CEO een korte carrière kennen. Naast deze

zakelijke bekwaamheden, wordt er ook de nadruk gelegd op competenties op relationeel niveau. De niet- familiale CEO moet de aard van de familie kunnen weerspiegelen (Blumentritt et al., 2007). Het belang van zijn karakter komt tot uiting op twee verschillende manieren. Ten eerste hebben succesvolle CEO's kennis van de familiale conflicten en probleemgebieden en kunnen zij op een professionele manier in deze context werken. De contacten en conflicten tussen leden van de familie onderling kunnen het de CEO moeilijk maken om professioneel te handelen, en kunnen zelfs tot zijn ondergang leiden. Dit is vooral het geval wanneer hij een moeilijke beslissing dient te maken zoals bijvoorbeeld het afsluiten van een bedrijfstak of het ontslaan van een familielid. Ten tweede zijn succesvolle niet-familiale CEO's in staat om hun vaardigheden zodanig aan te wenden opdat de onderneming een gepaste, haalbare koers uitgaat zonder dat hij de familie daarbij tegen de haren in strijkt. In vele gevallen wordt een niet- familiale CEO aangetrokken omdat de onderneming in moeilijkheden zit, of omdat er nood is aan een nieuwe visie. De nieuwe CEO kan dan nog de beste ideeën hebben, indien zij bij de familie niet aanslaan, zijn zijn pogingen tevergeefs. Hij moet dus op een professionele manier trachten de familie voor zich te winnen en zo de onderneming een gezonde koers te laten varen.

Dit eerste aspect kunnen we als volgt besluiten: een belangrijke basis voor de beslissing van het aannemen van een niet- familiale CEO wordt gelegd door zowel zijn bedrijfscompetenties als zijn relationele competenties. Een nieuwe CEO moet professioneel genoeg zijn om te kunnen werken binnen de context van de familie waarbij hij de heersende waarden en normen respecteert, terwijl hij er toch in slaagt de onderneming op het rechte pad te houden.

Het volgende aspect dat Blumentritt et al. (2007) in hun studie kunnen onderscheiden is het belang van een sterke raad. Een raad verwijst hierbij naar zowel een raad van bestuur als een adviserende raad. In deze context spreken we ook van professionalisering. Deze term verwijst naar de overgang van de macht over de familiale onderneming van een patriarch of matriarch naar een groep hooggekwalificeerde personen. Een sterke raad van bestuur wordt ten eerste gekenmerkt door zijn samenstelling. Opdat een raad van bestuur sterk genoeg is, moet een significant gedeelte een externe afkomst hebben. Zij mogen dus met andere woorden geen deel uitmaken van de heersende familie. Ook Anderson & Reeb (2004) konden besluiten dat familiebedrijven met een zekere aanwezigheid



van externen significant beter presteerden dan bedrijven met een raad van bestuur gedomineerd door familieleden. Het belang van een sterke raad van bestuur komt tot uiting op twee verschillende manieren. Ten eerste fungeert een raad van bestuur als een buffer tussen de familie enerzijds en de niet- familiale CEO anderzijds. De familieleden zijn belangrijke stakeholders en in de meeste gevallen ook grootaandeelhouders. Hierdoor wordt een zeker gewicht toegekend aan de stem van de familie. Maar verschillende leden hebben in vele gevallen ook een verschillende visie en een verschillende invulling van bepaalde zaken. De CEO, die geen aandelen in handen heeft, vreest veel tijd en energie te steken in het te woord staan van familieleden en het verdedigen van zijn strategische keuzes. Een sterke raad van bestuur moet hier optreden als buffer. Zij vraagt aan het management team (waaronder ook de CEO) om een strategisch plan te formuleren voor het bedrijf. De familieleden die zetelen in de raad van bestuur, kunnen op die manier de vragen en bekommernissen van de rest van de familie op gestructureerde wijze overbrengen aan de CEO en diens antwoorden op hun beurt tijdig communiceren naar de rest van de familie. Ten tweede kan een sterke raad van bestuur als steunpilaar dienen. In sommige gevallen kan het noodzakelijk zijn voor de verdere ontwikkeling van het bedrijf indien een bepaalde bedrijfstak afgestoten wordt. Er bestaat een reële kans dat een dergelijke beslissing niet warm zal onthaald worden door een of enkele familieleden. De niet- familiale CEO kan dan rekenen op de raad van bestuur om steun te verlenen. In tegenstelling tot de bufferende functie van de raad van bestuur waar vooral internen belangrijk waren, spelen hier vooral externe leden van de raad van bestuur een belangrijke rol (Blumentritt et al., 2007).

Het derde aspect dat significant is voor de niet- familiale CEO volgens Blumentritt et al. (2007) is het in stand houden van de relatie met de familie in kwestie. Externe CEO's zijn aangeworven omwille van hun kennis en expertise in het vakgebied en hebben als voornaamste doel de onderneming succesvol te laten doorgroeien. Maar naast de externe omgeving waarin het bedrijf opereert, is er ook nog een interne omgeving waar de CEO rekening mee dient te houden. We spreken in dit geval van de familie en de bijhorende conflicten. Volgens Blumentritt et al. (2007) is een succesvolle CEO in staat om familiale problemen te erkennen en hiermee om te gaan, zonder dat hij hierin wordt meegesleurd.

Tenslotte bespreken we nog een laatste aspect, namelijk het bestaan van een familiale raad. De familiale raad bestaat uit een kleine subgroep van familieleden die instaan voor het oplossen van familiale conflicten. De raad fungeert als een gestructureerd forum waar familiale discussies kunnen gevoerd worden buiten de werking van het bedrijf om. Op deze manier krijgen familiekwesaties toch een plaats binnen de professionele context, zonder een al te grote invloed te hebben op de prestaties van de onderneming (Blumentritt et al., 2007).

### *3.2.1 Besluit*

Uit het bovenstaande kunnen we besluiten dat niet- familiale CEO's succesvol zijn op twee manieren. Ten eerste zijn deze CEO's gekozen op basis van hun zakelijke competenties. Ze moeten voldoende expertise bezitten om goede en professionele beslissingen te nemen met betrekking tot de toekomst van de onderneming. Daarnaast bezit een succesvolle niet- familiale CEO ook de nodige sociale competenties. Het kunnen omgaan met de familie in kwestie en diens conflicten is een erg belangrijke troef. Ook is het erg belangrijk dat de CEO wordt aangesteld met zowel de steun van de familie als de raad van bestuur (Blumentritt et al., 2007). Het belang van de raad van bestuur zullen we in de volgende paragraaf bespreken.

### 3.3 De raad van bestuur

Wat mogen we verwachten van de raad van bestuur? Welke rollen neemt de raad op zich en wat is de invloed van een goede raad van bestuur op een familiale onderneming? In deze paragraaf zullen we een antwoord trachten te zoeken op deze vragen.

#### *3.3.1 Verwachtingen in verband met de raad van bestuur*

Er is reeds veel onderzoek gebeurd naar de kenmerken en de prestaties van een goede raad van bestuur maar tot nu toe zijn er nog geen eenduidige bevindingen. Hung (1998) bespreekt in zijn studie zes verschillende rollen van de raad van bestuur. Deze rollen zijn de volgende: netwerken, coördineren, controleren, strategische rol, onderhoudsrol en het voorzien van ondersteuning. Elk van deze rollen zijn consistent met de visies van zes verschillende theorieën. Deze theorieën zullen we hieronder bespreken.

##### *3.3.1.1 Resource dependency theorie*

Een onderneming is afhankelijk van de goede relaties die het heeft met zijn omgeving. Concreet bedoelen we hiermee de relaties met de stakeholders zoals leveranciers, klanten, banken, *venture capitalists*, ... . Vanuit dit denken komen we tot een bepaalde taakinvulling van de raad van bestuur, namelijk het garanderen van de toegang tot bronnen. Hiertoe zal de raad van bestuur proberen banden te creëren met andere ondernemingen. Een voorbeeld hiervan zijn de zogenaamde *director interlocks* waarbij eenzelfde persoon zal zetelen in de raden van bestuur van beide ondernemingen. Op die manier wordt er een band gecreëerd tussen de twee ondernemingen wat enerzijds een garantie biedt tot bepaalde bronnen en anderzijds een mogelijkheid oplevert tot controle van de andere organisatie opdat men de beschikbare bronnen kan manipuleren. De rol die de raad van bestuur

speelt in deze theorie, noemt men de netwerkrol. De raad wordt immers beschouwd als een netwerkinstrument dat de omgeving aan het bedrijf bindt.

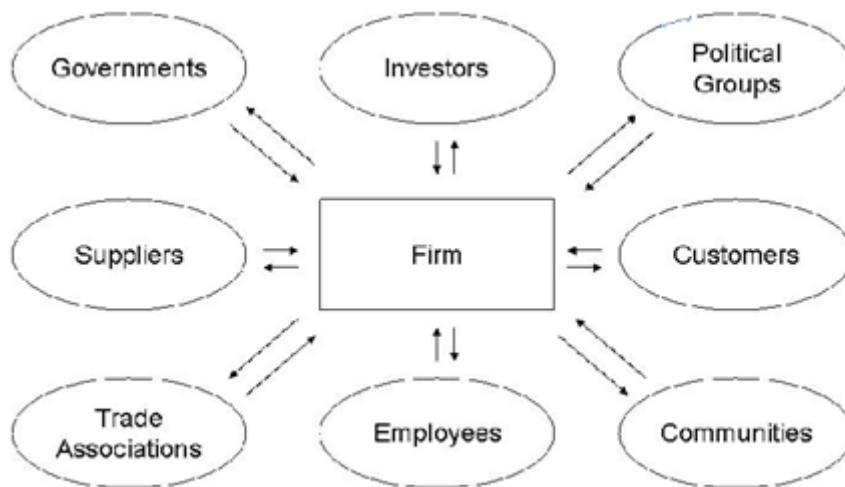
De relatie die tussen de twee ondernemingen op deze manier tot stand gebracht wordt, is volgens Pfeffer et al. (1978) organisationeel succes. De organisatie vergroot immers haar macht. De *resource dependency* theorie karakteriseert de band tussen organisaties als een machtsrelatie die gebaseerd is op het uitwisselen van bronnen. Met andere woorden kunnen we stellen dat actoren, die aan essentiële bronnen ontbreken, bepaalde contacten zullen trachten te bevorderen waaruit een al dan niet duurzame relatie kan ontstaan. Men wil graag dat andere organisaties afhankelijk zijn van de eigen organisatie, maar men wil zelf zo min mogelijk afhankelijk zijn van andere organisaties (Pfeffer et al., 1978).

De *resource dependency* theorie berust op enkele assumpties. Ten eerste maken we de veronderstelling dat de organisatie interageert met haar omgeving. Ze krijgt te maken met veel andere ondernemingen, politieke verenigingen, drukingsgroepen,... . De andere elementen uit haar omgeving, zoals concurrenten, hebben toegang tot andere bronnen. Ten tweede gaan we ervan uit dat de bronnen uit bedrijfseconomische omgeving van de organisatie schaars en bijgevolg waardevol zijn. Ze zijn noodzakelijk voor het overleven van de organisatie. Tenslotte zal de organisatie, zoals hierboven reeds vermeld, steeds trachten de eigen afhankelijkheid te minimaliseren en zelf een belangrijke factor trachten te worden waarop andere organisaties willen steunen. Dit zal de macht van de eigen organisatie ten goede komen (Pfeffer et al., 1978).

### 3.3.1.2 *Stakeholder theorie*

Een tweede theorie in verband met de verwachtingen ten aanzien van de raad van bestuur is deze van de stakeholders. Hierbij worden organisaties pluralistisch benaderd. We gaan ervan uit dat er verschillende partijen zijn die elk verschillende belangen hebben. Er zijn naast de eigenaars en werknemers nog verschillende groepen in de maatschappij waarvoor de onderneming verantwoordelijk is. Als onderneming moeten wij proberen de diverse en uiteenlopende belangen te

verdedigen. Wij zullen dus niet alleen waardemaximalisatie als doel vooropstellen, maar zullen alle doelstellingen naast elkaar bekijken. Hierbij gaan we ervan uit dat we als bedrijf een sociale verantwoordelijkheid moeten tonen. Dit vindt natuurlijk ook zijn weerslag in de samenstelling van de raad van bestuur waarin de stakeholders vertegenwoordigd zijn, zoals in Duitsland bijvoorbeeld het geval is. De rol die de raad van bestuur speelt in deze theorie, noemt men de coördinerende rol. Het is haar taak om de verschillende belangen te coördineren.



Figuur 5: Stakeholder theorie (Donaldson et al., 1995)

### 3.3.1.3 Agency theorie

Een derde theorie die we zullen bespreken is de agency theorie. Hierbij staat de relatie tussen de principaal enerzijds en de agent anderzijds centraal. Indien de principaal geen controle heeft over de agent, zal deze laatst opportunistisch gedrag vertonen. Om ervoor te zorgen dat het management wel zal handelen in het belang van de onderneming en haar investeerders, zullen er bepaalde controlemechanismen ingezet moeten worden. Hierbij denken we bijvoorbeeld aan geschikte compensaties voor het managementteam en het opstellen van contracten tussen managers en eigenaars. De kosten die verbonden zijn aan de agency

problemen noemen we de agency kosten. Andere agency problemen, die op hun beurt kosten met zich meebrengen, zijn bijvoorbeeld *moral hazard*, oftewel moreel risico, adverse selectie, *parental altruism* en *hold-ups*. De rol die de raad van bestuur hierbij speelt, is de controlerol. De raad zal trachten het opportunistische gedrag te reduceren. De agency theorie en de agency problemen worden verderop in deze eindverhandeling uitgebreid besproken.

#### 3.3.1.4 *Stewardship theorie*

In tegenstelling tot de individualistische visie van de agency theorie, legt de stewardship theorie meer nadruk op het collectivisme. Het management is in deze visie intrinsiek gemotiveerd om hun werk goed te doen en zullen hierbij het belang van de organisatie vooropstellen. Vermits hier, in tegenstelling tot de agency theorie, geen belangenconflict heerst tussen de managers en de eigenaars, kan de raad van bestuur zich bezig houden met de strategische kant van de onderneming. De rol die de raad speelt is dus bijgevolg een strategische rol. Ook de stewardship zal verderop in deze eindverhandeling uitgebreid worden besproken.

#### 3.3.1.5 *Institutionele theorie*

Een vijfde theorie in verband met de verwachtingen ten aanzien van de raad van bestuur is de institutionele theorie. In deze visie gaan we ervan uit dat organisaties in een bepaalde omgeving zitten waar bepaalde waarden en normen heersen. De organisatie kan hier niet tegenin gaan, en moet haar omgeving volgen. Bijgevolg zet dit een druk op de raad van bestuur die de mogelijke acties van de raad kan beperken. Bedrijven zullen symbolistisch gedrag beginnen te vertonen. De raad van bestuur dient hier als een technisch instrument dat interageert met de externe omgeving. De raad zorgt voor de legitimering binnen de markt. De rol die de raad van bestuur speelt, is bijgevolg een onderhoudende rol.

### 3.3.1.6 *Managerial hegemony*

Tenslotte bespreken we de laatste theorie in verband met de verwachtingen ten aanzien van de raad van bestuur. Hierbij is de macht van de raad beperkt tot het zogenaamde *rubber stamping*. De raad van bestuur dient nog alleen om een goedkeurende stempel op de beslissingen van het management te zetten. De raad is bijgevolg een managementinstrument om de beslissingen van professionele managers te ondersteunen. De rol die de raad hierbij speelt, is bijgevolg de ondersteunende rol. Gersick et al. (1997) concludeerden dat wanneer de onderneming geleid wordt door de eerste generatie, de raad van bestuur meestal een papieren raad van bestuur is. Dit wil zeggen dat de raad van bestuur enkel bestaat om te voldoen aan de vereisten, maar geen echte functie heeft. De raad van bestuur bestaat dan hoofdzakelijk uit familieleden. Een papieren raad van bestuur gaat vaak hand in hand met het *rubber stamping* principe.

### 3.3.2 *De invloed van een goede raad van bestuur*

Traditioneel omvat de taakomschrijving van een raad van bestuur twee verantwoordelijkheden. Ten eerste is de raad van bestuur geplaatst tussen enerzijds de aandeelhouders en anderzijds het management. Daardoor is de raad belast met het controleren van het management ten aanzien van de aandeelhouders. Een tweede verantwoordelijkheid omvat het voorzien van een gepaste omgeving waardoor de onderneming efficiënt kan opereren. Een voorbeeld is hiervan zijn de netwerken die de raad van bestuur probeert te creëren in het voordeel van de onderneming, zoals hierboven reeds besproken (Hillman & Dalziel, 2003 in Blumentritt et al., 2007).

Uit de praktijk blijkt dat bij familiale ondernemingen met een niet- familiale CEO een ondersteunende rol van de raad van bestuur wordt verwacht. Ook hier maken we opnieuw gebruik van de agency theorie enerzijds, en de stewardship theorie anderzijds. Vanuit het agency perspectief, zien niet- familiale CEO's de raad als een ondersteunend instrument. Dit is vooral zo indien de CEO een zware beslissing moet nemen voor de toekomst van het bedrijf. Dergelijke beslissingen zijn

bijvoorbeeld het sluiten van een bedrijfstak, het betreden van een nieuwe markt, het aannemen of ontslaan van een familielid of in sommige gevallen zelfs de gedachtegang van de voormalige CEO in twijfel trekken en een geheel nieuwe richting met de onderneming inslaan. In deze gevallen kan een goede raad van bestuur als buffer dienen waarbij zij enerzijds de CEO in zijn beslissing steunt, en anderzijds de beslissing communiceert naar de familie toe (Blumentritt et al., 2007).

Ook vanuit een stewardship perspectief rekenen niet- familiale CEO's op de steun van de raad van bestuur. Hierbij geldt de assumptie dat de niet- familiale CEO altijd zal handelen in het belang van de onderneming. Bijgevolg zal elke beslissing genomen worden ten voordele van het bedrijf. Vanuit dit perspectief proberen de raad van bestuur en de niet- familiale CEO beslissingen te nemen in het voordeel van zowel de onderneming als de familie (Blumentritt et al., 2007).

We kunnen dus uit het bovenstaande concluderen dat de raad van bestuur nodig zal zijn om de CEO te ondersteunen. Vooral in familiale ondernemingen, waar er in vele gevallen initieel een spanning ontstaat tussen de niet- verwante CEO en de eigenaars van het bedrijf, blijkt dit een noodzakelijke voorwaarde.

In deze paragraaf zullen we ook kort even het debat rond de externe bestuurders aanhalen. Externe bestuurders zijn personen die geen deel uitmaken van de familie, maar toch in de raad van bestuur zetelen. Volgens de Code Buysse II wordt de werking van de raad van bestuur geoptimaliseerd door externe bestuurders erbij te betrekken. Dit komt omdat de objectieve kijk van een extern persoon nieuwe perspectieven kan blootleggen. De interne personen zitten vaak te werken binnen een bepaald denkkader. De externe bestuurder kan het probleem vanuit een nieuwe invalshoek benaderen. Ook mogen we het netwerk van de externe bestuurder niet onderschatten: wij kunnen als organisatie de vruchten plukken van de relaties die deze persoon, buiten de onderneming om, reeds heeft opgebouwd. Tenslotte kunnen we ook veronderstellen dat de externe bestuurder minder emotioneel gebonden is aan het bedrijf waardoor zijn rationele visie een grote meerwaarde betekent.



### 3.3.3 Besluit

In deze paragraaf hebben we ons toegelegd op de verwachtingen die we mogen hebben ten aanzien van de raad van bestuur. We hebben zes verschillende theorieën besproken waaraan we zes rollen van de raad van bestuur hebben gekoppeld. Uit de praktijk blijkt dat de raad van bestuur, in familiale ondernemingen met een niet- familiale CEO vooral een ondersteunende rol dient te spelen.

## 3.4 CEO- compensatie

In deze paragraaf zullen we de nadruk leggen op het verschil in compensaties voor een niet- familiale CEO enerzijds en een familiale CEO anderzijds. Is er wel sprake van een compensatieverschil? En zo ja, wat zijn de belangrijkste redenen hiervoor en hoe groot is dit verschil dan?

Een veelomvattende studie op dit vlak is deze van McConaughy (2000). Hij kwam in zijn onderzoek tot de conclusie dat familiale CEO's minder loon krijgen en minder loon- gebaseerde *incentives* hebben dan niet- familiale CEO's. Dit verklaart hij doordat de laatstgenoemden, die geen aandelen in handen hebben, minder intrinsiek gemotiveerd zijn om te handelen in het belang van de onderneming.

Hierbij is het duidelijk dat de agency theorie weer aan de grondslag ligt van de compensatie- discussie. De eigenaars van het bedrijf, in dit geval de familie, willen de waarde van de onderneming maximaliseren. Om deze waardemaximalisatie mogelijk te maken, zal het management van de onderneming productiever moeten zijn en dus meer inspanningen moeten leveren. De agent- managers hebben vaak andere doelstellingen, zoals bijvoorbeeld hun loon maximaliseren of het aannemen van grote projecten, ook al zijn deze niet in het voordeel van de onderneming. In hoeverre komen de doelstellingen van de niet- familiale CEO overeen met die van de familie en kan dit opgelost worden door enkel gebruik te maken van verschillende compensatiemogelijkheden? Of dient de familie de externe CEO op nog andere manieren aan te sporen zodat het principaal- agent conflict gereduceerd wordt?

Prestatiegebaseerde contracten kunnen een manier zijn om conflicten te reduceren (Grossman & Hart, 1983; Ross, 1973 in McConaughy, 2000). Eisenhardt (1989) onderscheidt hiertoe twee types van prestatiegebaseerde contracten. Ten eerste zijn er de gedragsgebaseerde contracten. Hieronder vallen bijvoorbeeld het salaris of de carrièremogelijkheden binnen de onderneming. Daarnaast bestaan er ook de uitkomst- gebaseerde contracten, waaronder we bijvoorbeeld commissielonen en stock opties rekenen. De agency theorie voorspelt dat een sterker verband tussen de beloning en de prestatie zal leiden tot betere prestaties. Om deze reden zullen uitkomst- gebaseerde contracten meer effectief zijn indien we het principaal- agent conflict willen reduceren.

In een studie van Gomez- Mejia, Tosi & Hinken (1987) wordt er een verband gevonden tussen de structuur van de eigendom enerzijds en de manier van compensatie anderzijds. Zij maken hierbij een onderscheid tussen bedrijven met een dominante externe aandeelhouder en bedrijven zonder dominante aandeelhouder. Zij komen tot de conclusie dat bij de eerstgenoemde bedrijven het salaris en bonussen gerelateerd zijn aan de opbrengsten voor aandeelhouders en de winstgevendheid. Bij bedrijven zonder een dominante aandeelhouder, wordt het loon gerelateerd aan de grootte van het bedrijf. Met andere woorden, we kunnen stellen dat managers liever willen dat het loon niet gerelateerd is aan hun prestaties, terwijl eigenaars verkiezen dat het loon wel wordt gekoppeld aan de geleverde prestaties.

Combs, Penney, Crook & Short (2010) komen in hun onderzoek ook tot de conclusie dat familiale CEO's een lagere compensatie accepteren. Maar volgens Combs et al. (2010) kunnen zij dit enkel accepteren indien andere familieleden vertegenwoordigd zijn in het management of in de raad van bestuur. In vergelijking met CEO's in niet- familiale ondernemingen, concluderen zij dat het loon van een familiale CEO 13% lager is wanneer er andere familieleden bij betrokken zijn, maar 56% hoger ligt wanneer de CEO het enige familielid is. De verklaring die zij hieraan geven, is dat de andere familieleden in het management of in de raad van bestuur de beslissingen genomen door de CEO zullen evalueren en het compensatie- proces in de gaten zullen houden.

### 3.5 Conclusie

Nadat we in hoofdstuk twee het begrip 'familiebedrijf' belicht hebben, gingen we in hoofdstuk 3 dieper in op de positie van de CEO en het belang van de raad van bestuur.

Om te beginnen hebben we de functie van de *chief executive officer* nader bekeken. We hebben getracht een definitie te geven en zijn vervolgens dieper ingegaan op het takenpakket van de CEO. Hier hebben we het werk van Mintzberg (1973) als aanleiding van verder onderzoek benadrukt. Ook de drie verschillende dimensies van Finkelstein et al. (2009), die aan de grondslag liggen van het takenpakket van de CEO, hebben we besproken. Daarnaast hebben we even stilgestaan bij de invloed van de ambtstermijnen op de effectiviteit en de werkwijze van de CEO. Hambrick & Fukutomi (1991) hebben de evolutie van de ambtstermijn besproken aan de hand van vijf aspecten. Vervolgens hebben we nog de invloed van de CEO op de werking van de organisatie nader bekeken. Tenslotte hebben we nog de nodige aandacht besteed aan de opvolgingsproblematiek. Miller et al. (2003) bespreekt de valkuilen die bij deze problematiek komen kijken. We konden besluiten dat de opvolging binnen een familiale onderneming anders is dan binnen een niet- familiale onderneming. Niet- familiale werknemers hebben een andere visie dan de familieleden over de koers die het bedrijf zou moeten bevesten.

In het volgende onderdeel hebben we dan ook meer aandacht besteed aan de CEO in een familiebedrijf, wat het voorwerp van deze eindverhandeling uitmaakt. We benadrukten hier het belang van zowel de zakelijke als sociale competenties van de niet- familiale CEO.

Vervolgens hebben we het belang van de raad van bestuur besproken. We hebben de verwachtingen in verband met deze raad uit 6 verschillende theorieën willen benaderen.

Tenslotte hebben we het onderwerp van de CEO- compensatie aangeraakt. Uit de praktijk blijkt dat familiale CEO's een lagere compensaties accepteren indien andere familieleden deel uitmaken van het management of de raad van bestuur.

Nu we de verschillende aspecten van onze centrale onderzoeksvraag besproken hebben, zullen we een theoretisch kader schetsen waarin de belangrijkste theorieën uitgebreid aan bod komen.



## Hoofdstuk 4                    Theoretisch kader

Binnen de context van deze eindverhandeling, hebben we reeds meermaals verwezen naar het belang van de agency theorie en de stewardship theorie. Daarom zullen we hier in dit hoofdstuk ook meer aandacht aan besteden. Daarnaast bespreken we ook het belang van *corporate governance* met de nadruk op Belgische niet- beursgenoteerde familiebedrijven.

### 4.1 De agency theorie

Het komt in vele gevallen voor dat de eigenaars van het bedrijf, de onderneming zelf niet zullen leiden. Deze eigenaars investeren hun geld in de onderneming en willen hier graag een rendement, verbonden aan een bepaald risico- niveau, uithalen. Zij fungeren als het ware als geldschieter voor de onderneming. Maar een bedrijf dient ook geleid te worden en hoewel investeerders het nodige geld hebben, laten zij zich meestal niet in met de dagdagelijkse leiding van de onderneming. Hiertoe wordt een managementteam aangesteld waarvan verwacht wordt dat zij zullen handelen in het belang van de investeerders. Met andere woorden kunnen we stellen dat de investeerders het werk zullen delegeren, terwijl het management een uitvoerende taak heeft. We zien dus een duidelijke scheiding tussen de eigendom enerzijds en de controle anderzijds.

Het wordt duidelijk dat de investeerders op deze manier niet direct betrokken zijn met de dagdagelijkse activiteiten. Zij verwachten dat het management zal handelen in hun belang. Maar wat indien het management een zogenaamde verborgen agenda heeft? Het spreekt voor zich dat investeerders de maximalisatie van de waarde van de onderneming als doel voorop stellen. Het management, daarentegen, kan andere doelstellingen hebben. Zij verkiezen bijvoorbeeld meer macht en aanzien, of zullen hun persoonlijke ambities nastreven. Indien het management niet gecontroleerd wordt door de investeerders, wat belet hen ervan te handelen in eigenbelang? Shleifer & Vishny (1997) noemen deze scheiding tussen eigendom enerzijds en controle anderzijds de essentie van het agency probleem.

We onderscheiden drie verschillende aspecten aan het handelen uit eigenbelang van het managementteam. Ten eerste kunnen we stellen dat het maximaliseren van de ondernemingswaarde enkel kan bereikt worden indien managers productief te werk gaan. Voor hun betekent dit dat ze voldoende tijd moeten steken in het voltooien van hun werk. Maar het is mogelijk dat een manager de lat voor zichzelf niet zo hoog zal leggen en zich niet voor 100% zal inspannen, om zo zelf meer vrije tijd te hebben (Jensen & Meckling, 1976). Vervolgens hebben we reeds gesproken over het rendement dat investeerders willen halen, gekoppeld aan een bepaald niveau van risico. De agency theorie veronderstelt immers dat mensen risicoavers zijn. Met andere woorden hoe hoger het risico, hoe hoger de beloning moet zijn. Vermits het management gebonden is aan het succes van de onderneming, en zijn risico niet kan spreiden in tegenstelling tot de aandeelhouders, zal hij minder geneigd zijn risico's te nemen. Hierdoor is het mogelijk dat het optimale risiconiveau voor aandeelhouders niet bereikt wordt, en het rendement dus ook lager ligt (Shleifer & Vishny, 1989). Tenslotte worden managers vooral gedreven door korte termijn resultaten. Vermits zij voor een beperkte tijd aan de leiding van de onderneming zullen staan, zijn zij minder gericht op de lange termijn doelstellingen van de organisatie. Dit kan er ook toe leiden dat niet de meest optimale beslissingen zullen genomen worden (Jensen & Meckling, 1976).

Om ervoor te zorgen dat het management wel zal handelen in het belang van de onderneming en haar investeerders, zullen er bepaalde controlemechanismen ingezet moeten worden. Hierbij denken we bijvoorbeeld aan geschikte compensaties voor het managementteam en het opstellen van contracten tussen managers en eigenaars. De kosten die verbonden zijn aan de agency problemen noemen we de agency kosten. Andere agency problemen, die op hun beurt kosten met zich meebrengen, zijn bijvoorbeeld *moral hazard*, oftewel moreel risico, *adverse selectie*, *parental altruism* en *hold-ups*. Deze agency problemen zullen we vervolgens bespreken.

<b>Agency Theory Overview</b>	
Key idea	Principal-agent relationships should reflect efficient organization of information and risk-bearing costs
Unit of analysis	Contract between principal and agent
Human assumptions	Self interest Bounded rationality Risk aversion
Organizational assumptions	Partial goal conflict among participants Efficiency as the effectiveness criterion Information asymmetry between principal and agent
Information Assumption	Information as a purchasable commodity
Contracting problem	Agency (moral hazard and adverse selection) Risk sharing
Problem domain	Relationships in which the principal and agent have partly differing goals and risk preferences (e.g. compensation, regulation, leadership, impression management, whistle blowing, vertical integration, transfer pricing)

Figuur 6: De agency theorie (Eisenhardt, 1989)

#### 4.1.1 *Het contract*

Uit het bovenstaande blijkt dat een agency probleem opduikt indien samenwerkende partijen verschillende doelstellingen en een verschillende taak hebben. De agency theorie tracht deze relatie te beschrijven aan de hand van een contract (Jensen & Meckling, 1976). Eisenhardt (1989) heeft hiertoe een studie gedaan, waarin ze twee belangrijke problemen onderscheidt die kunnen voorkomen in een agency relatie. Ten eerste zal er een agency probleem ontstaan wanneer de doelstellingen van de principaal en agent niet overeenkomen en indien het moeilijk of duur is voor de principaal om na te gaan wat de agent in werkelijkheid doet. Het



probleem hierbij schuilt in het feit dat de principaal niet kan nagaan of de agent juist, dat wil zeggen in het belang van de onderneming en de principaal, gehandeld heeft. Het tweede probleem heeft te maken met het risico. Indien principaal en agent niet dezelfde risicoaversie hebben, kan er een probleem ontstaan omdat ze niet dezelfde handelingen, en dus niet hetzelfde risico, verkiezen. Het contract vormt de kern bij het vastleggen van de relatie tussen de agent enerzijds en de principaal anderzijds. De focus van de agency theorie is om het meest efficiënte contract te vinden. Dit kan een contract zijn dat op het gedrag is gebaseerd (bijvoorbeeld bij het ontvangen van een salaris), of een contract gebaseerd op het resultaat (bijvoorbeeld bij het ontvangen van commissies en stock opties). Hierbij legt Eisenhardt (1989) enkele assumpties vast die zij opstelt omtrent mensen, organisaties en informatie. Volgens haar zullen mensen getekend worden door eigenbelang, een begrensde rationaliteit en risicoaversie. De assumpties omtrent de organisatie zijn niet los te koppelen van de eigenschappen van de mens. Door deze assumpties omtrent mensen, zullen er doelstellingenconflicten zijn tussen de participanten en is er sprake van asymmetrische informatie. Tenslotte nemen we aan dat informatie een koopbaar goed is.

In haar studie onderscheidt Eisenhardt (1989) twee strekkingen van de agency theorie, namelijk de positivistische agency theorie en het principaal- agent onderzoek. Het contract ligt aan de basis van beide strekkingen, en er gelden ook dezelfde assumpties omtrent mens, organisatie en informatie. De strekkingen verschillen echter op mathematisch vlak.

Het doel van de positivistische agency theorie bestaat erin om de verschillende situaties te identificeren waarin de principaal en agent verschillende doelstellingen nastreven. Hiertoe zal de theorie controlemechanismen trachten te zoeken die het gedrag van de agent zullen beperken (Eisenhardt, 1989). We proberen, met andere woorden, de verschillende soorten contracten te bespreken. Deze theorie is, in vergelijking met het principaal- agent onderzoek, minder abstract en mathematisch. Bij het principaal- agent onderzoek zal men het meest efficiënte contract trachten te zoeken onder bepaalde assumpties omtrent onzekerheid, risicoaversie, informatie, ... . Deze twee theorieën sluiten elkaar niet uit. We moeten ze als complementair beschouwen.

#### 4.1.2 *Moreel risico*

Moral hazard, oftewel moreel risico, verwijst naar het gebrek aan inspanning van de agent. De agent probeert zijn verantwoordelijkheid te ontlopen door minder inspanningen te leveren dan hij zou moeten doen. Hij past dus als het ware zijn gedrag aan, indien het risico dat de principaal hem zal kunnen betrappen, beperkt wordt.

#### 4.1.3 *Adverse selectie*

Het probleem van de adverse selectie verwijst naar het probleem dat de principaal ondervindt bij het afsluiten van contracten. De principaal en agent hebben immers niet altijd dezelfde informatie. Denken we bijvoorbeeld aan het aannemen van een agentmanager. Deze zal zijn vaardigheden en competenties trachten te bewijzen, maar de principaal kan hier geen volledige zekerheid over hebben. We kunnen dus besluiten dat het probleem van adverse selectie optreedt indien twee partijen niet over dezelfde informatie beschikken, bijvoorbeeld over de waarde van een bedrijf.

In het geval van moreel risico en adverse selectie is er sprake van oncontroleerbaar gedrag. De principaal heeft hierbij twee mogelijkheden. Ten eerst kan hij het gedrag van de agent achterhalen door te investeren in informatiesystemen. Zo kan de principaal bijvoorbeeld de informatiestroming van agent naar principaal, oftewel het rapporteringproces, vastleggen. Een andere mogelijkheid is om de agent te vergoeden op basis van de geleverde prestaties (Eisenhardt, 1989).

#### 4.1.4 *Parental altruism*

Lubatkin et al. (2005) spreken in hun studie over *parental altruism*. Indien de onderneming volledig in handen is van dezelfde familie, beschikt zij nagenoeg onbeperkt over alle middelen en heeft zij ook de mogelijkheid om deze naar believen aan te wenden. Met andere woorden, er is sprake van *parental altruism*

indien ouders hun kinderen gaan betrekken in de onderneming en indien er middelen aan het bedrijf worden onttrokken ten voordele van de ouders en de kinderen. Volgens Schulze et al. (2003) is het eigen aan het probleem van *parental altruism* dat elk familielid eigenaar is van de onderneming, omdat de familie gelooft dat elke verwante recht heeft op een deel van het bedrijf.

Ook hebben de ouders soms de neiging om alle kinderen gelijkwaardig te belonen, ongeacht de geleverde prestaties. Een privaat familiebedrijf is hiertoe in staat vermits zij minder aan externe controle is onderworpen dan een publieke onderneming (Lubatkin et al., 2005; Schulze et al., 2001).

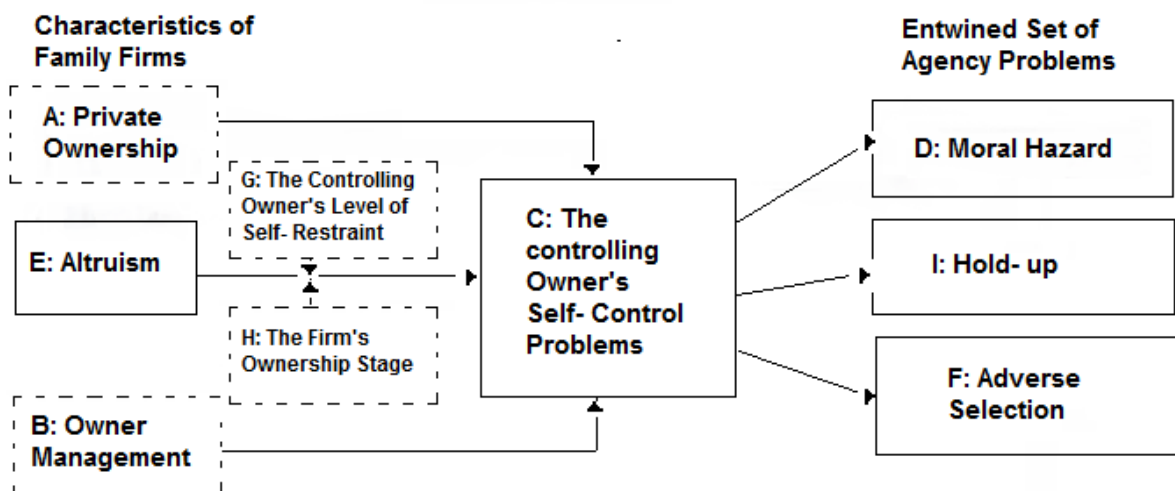
Maar er zijn niet alleen nadelen verbonden aan *parental altruism*. Volgens Carney (2005) en Karra et al. (2006) kan *parental altruism* het probleem van de asymmetrische informatie verminderen. Schulze et al. (2003) verklaren dit door een verhoogd loyaliteit en verbeterde motivatie, communicatie en samenwerking tussen de familieleden onderling. Bijgevolg moet de agent minder gecontroleerd worden door de principaal waardoor de opvolgingskosten, en dus de agency kosten, zullen dalen.

#### 4.1.5 *Hold- ups*

Naast *parental altruism*, bespreken Lubatkin et al. (2005) ook over zogenaamde *hold- ups*. Indien de eigenaar ook de manager is van de onderneming, is hij in de mogelijkheid zijn macht te gaan misbruiken door bijvoorbeeld van andere managers iets te vragen wat niet overeenstemt met hun belangen. Claessens et al. (2002) beschrijven *hold- ups* als het misbruiken van macht door bijvoorbeeld middelen uit het bedrijf te halen en aan te wenden voor persoonlijk gebruik.

#### 4.1.6 Agency theorie in niet- beursgenoteerde familiebedrijven

Lubatkin et al. (2005) hebben de nadruk willen leggen op de agency theorie in niet-beursgenoteerde familiale ondernemingen. Hiertoe hebben zij onderstaand model ontwikkeld. Hier zien we dat er duidelijk sprake is van de agency problemen die we hierboven hebben besproken, namelijk moreel risico (onderdeel D), *hold-ups* (onderdeel I), adverse selectie (onderdeel F) en *parental altruism* (onderdeel E).



Figuur 7: Agency theorie in niet- beursgenoteerde familiebedrijven (aangepast uit Lubatkin et al., 2005)

Zij hebben enkele assumpties geformuleerd omtrent de eigendom in en van familiebedrijven. De interne leden, die in vele gevallen ook lid zijn van de raad van bestuur of het managementteam, zijn vaak de eigenaars van het familiebedrijf en hebben bijgevolg de aandelen in handen. De CEO is hierbij de grootste aandeelhouder. Vervolgens maken zij de veronderstelling dat de aandelen in de meeste gevallen niet publiek verhandeld zullen worden. In deze context grijpen we opnieuw terug naar de problematiek van *parental altruism*. Een privaat familiebedrijf is minder aan externe controle onderworpen dan een publieke onderneming, waardoor het kwetsbaarder is op vlak van zelfbestuur (onderdeel C). Dit kan verklaard worden door enerzijds de private eigendom (onderdeel A) en anderzijds door de vermenging van de eigendom met het management (onderdeel

B). Vermits zij geen verantwoording verschuldigd zijn bij andere aandeelhouders, zijn zij nagenoeg helemaal vrij in de beslissingen die zij nemen. Zij hebben met andere woorden een zeer grote vrijheid van handelen. De problemen omtrent de vermenging van de eigendom met het management ontstaan omwille van de mogelijkheid die de familie heeft om te handelen in eigenbelang en zelfs middelen te onttrekken van de onderneming voor persoonlijke doeleinden (Lubatkin et al., 2005).

## 4.2 De stewardship theorie

Daar waar de relatie tussen de principaal en de agent binnen de agency theorie vanuit een economische invalshoek wordt belicht, bekijkt de stewardship deze relatie vanuit een sociaal standpunt. De agency theorie legt de nadruk op de diverse economische voordelen die elke partij wilt bekomen. Doordat de verschillende partijen niet altijd dezelfde voordelen willen nastreven, zullen de agenten enige motivatie en controle nodig hebben om te doen wat de principaal van hen verwacht. De assumpties die gelden voor de agency theorie (handelen in eigenbelang, individualistisch denken), gelden niet voor de stewardship theorie. Hierbij wordt verondersteld dat de mens intrinsiek gemotiveerd is om te handelen in het belang van de onderneming. Er heerst een collectieve geest en betrouwbaarheid wordt hoog in het vaandel gedragen. Managers zijn niet langer individuen, maar worden stewards die dezelfde doelstellingen nastreven als de principaal. Dit collectivistische gedrag betekent voor de steward een hogere nut dan het individueel denken. Daarom zal hij steeds dezelfde doelstellingen als zijn principaal nastreven. Een steward is van menig dat zijn persoonlijke noden ingelost zullen worden indien hij handelt in het belang van de organisatie. Men ziet met andere woorden het bedrijf als een deel van zichzelf en daarom zal een gezond bedrijf een positieve invloed hebben op de persoonlijke welvaart (Davis et al., 1997; Finkelstein et al., 2009). In deze context leggen we ook weer de link met *corporate governance*. Indien de principaal een steward hetzelfde zou behandelen als een agent, dit wil zeggen dat hij de steward gaat controleren, kan dit een averechts effect hebben. Een steward heeft nood aan autonomie en dus dient de

principaal hem voldoende te vertrouwen. De invloed van *corporate governance* in een familiale onderneming zal in de volgende paragraaf uitgebreid besproken worden.

De hierboven uitgeschreven verschillen tussen de agency theorie enerzijds en de stewardship theorie anderzijds, worden door Davis et al. (1997) opgenomen in onderstaande tabel. Het verschil tussen de twee theorieën wordt gekaderd in twee aspecten. Ten eerste bespreken we de psychologische factoren. Hierbij kijken we naar de motivatie, de sociale vergelijking, de identificatie en de macht. Wat ons meteen opvalt, is dat een steward zich sociaal zal willen vergelijken met de principaal, en niet met andere managers zoals het geval is bij de agency theorie. Dit heeft ook zijn invloed op de motivatie voor de steward. Hij zal eerder door persoonlijke, niet- geldelijke beloningen gemotiveerd worden zoals bijvoorbeeld zelf- actualisatie. Dit volgt dan weer uit het feit dat hij gelooft dat zijn persoonlijke noden ingelost zullen worden indien hij handelt in het belang van de organisatie. Hij streeft een hoger nut na. Dit in tegenstelling tot de agency theorie, waar men geldelijke beloningen nastreeft en hierdoor (extrinsiek) gemotiveerd wordt. Men zal minder geneigd zijn om te handelen in het belang van de organisatie, als er geen beloning aan vast hangt. Men zal zich steeds spiegelen aan andere managers zodat hij gelijkaardige inspanningen kan leveren. De verschillen in beide theorieën situeren zich ook binnen een tweede aspect, namelijk de situationele factoren. Hieruit blijkt nogmaals dat de agency theorie een visie heeft op korte termijn waarbij economische aspecten centraal staan, terwijl de steward op lange termijn zal denken en een hoger, persoonlijk nut zal willen bereiken. Binnen de agency theorie wordt men gecontroleerd en men zal dus trachten op korte termijn de noodzakelijke doelstellingen te bereiken. Men is eerder individualistisch ingesteld, in tegenstelling tot de stewardship theorie waar men collectief de lange termijn doelstellingen van de organisatie nastreeft.

	<u>Agency Theory</u>	<u>Stewardship Theory</u>
Model of Man Behavior	Economic man Self-serving	Self-actualizing man Collective serving
<b>Psychological Mechanisms</b>		
Motivation	Lower order/economic needs (physiological, security, economic) Extrinsic	Higher order needs growth, achievement, self-actualization) Intrinsic
Social Comparison Identification Power	Other managers Low value commitment Institutional (legitimate, coercive, reward)	Principal High value commitment Personal (expert, referent)
<b>Situational Mechanisms</b>		
Management Philosophy Risk orientation Time frame Objectiv Cultural Differences	Control oriented Control mechanisms Short term Cost control Individualism High power distance	Involvement oriented Trust Long term Performance Enhancement Collectivism Low power distance

Figuur 8: Vergelijking tussen de agency theorie en de stewardship theorie (aangepast uit Davis et al., 1997)

## 4.3 Corporate governance

### 4.3.1 *Wat is corporate governance?*

Net zoals bij het begrip 'familiebedrijf', heeft de term 'corporate governance' geen eenduidige definitie. We vinden enkele definiëringen terug in de studies van Shleifer & Vishny (1997) en Tirole (2001).

*"The ways in which the suppliers of finance to corporations assure themselves of setting a return on their investment"* (Shleifer & Vishny, 1997)

*"The design of institutions that induce or force management to internalize the welfare of stakeholders"* (Tirole, 2001)

'Deugdelijk ondernemingsbestuur' is een gangbare Nederlandstalige term voor *corporate governance*. De basis voor een deugdelijk ondernemingsbestuur is dat men de juiste dingen doet, en de dingen juist doet ("doing the right things, and doing the things right"). Men houdt hierbij rekening met de belangen van verschillende stakeholders (werknemers, minderheidsaandeelhouders, klanten, vakbonden, ...) .

De regelgeving in verband met *corporate governance* wordt verschillend ingevuld in elk land, maar meestal vinden we toch dezelfde elementen terug. Deze elementen zijn onder andere de structuren van het bestuur (raad van bestuur, managementteam, interne en externe bestuurders, CEO, ...), de samenstelling en de benoeming van het bestuur (selectie- en benoemingsprocedures), aantal mandaten en de duur ervan, bepalingen in verband met de onafhankelijkheid van de bestuurders, bepalingen in verband met de werking van de raad van bestuur, vergoeding, aansprakelijkheid van de bestuurders, ... .



In België bestaan er twee *corporate governance* codes, wat uniek is. Enerzijds is er een code voor beursgenoteerde ondernemingen, de Code Lippens. Anderzijds bestaat er de Code Buysse. Deze code is ontstaan omdat er in België een groot aantal niet- beursgenoteerde ondernemingen zijn. Ook heeft de Code Buysse speciale aandacht voor familiebedrijven. Deze codes zijn in België operationeel volgens het '*comply or explain*- principe'. Men is met andere woorden niet verplicht de codes te volgen, maar men moet wel een reden geven waarom men ze niet zou volgen. In juridische termen noemt men dit *soft law*. De codes worden opgesteld door experts in het vakgebied. Diezelfde experts staan, in de snel veranderende omgeving van ondernemingen, ook in voor de tijdige aanpassing van de codes. Er zijn enkele voordelen verbonden aan het gebruik van *soft law*. Ten eerste is het een groep die nauw betrokken is met het vakgebied en haar veranderingen die de code opstelt. Zij hebben de vereiste kennis en expertise om een degelijke fundering op te bouwen voor het *corporate governance*- beleid. Ten tweede kunnen de nodige aanpassingen ook snel doorgevoerd worden. Het betreft hier immers geen wetteksten uit het wetboek van vennootschappen (*hard law*). Dit brengt natuurlijk wel een nadeel met zich mee. Hoewel de code snel aanpasbaar is, blijft het nog steeds *soft law*. Dit betekent dat er geen sancties kunnen gegeven worden, zelfs indien iemand zich niet aan deze *soft law* houdt.

Een belangrijk verschil tussen de *corporate governance* code van een beursgenoteerde onderneming enerzijds en een niet- beursgenoteerde (familiale) onderneming anderzijds is de eigendomsstructuur. Zoals we in deze eindverhandeling reeds meerdere keren hebben aangehaald, hebben slechts enkele aandeelhouders de eigendom van een niet- beursgenoteerde familiale onderneming in handen (geconcentreerd aandeelhouderschap). Hierdoor hebben zij een grotere beslissingsvrijheid, in vergelijking met beursgenoteerde ondernemingen, inzake de mate van de opvolging van de aanbevelingen.

#### 4.3.2 *Corporate governance in Belgische familiebedrijven*

Zoals hierboven vermeld, maken de Belgische familiebedrijven gebruik van de Code Buysse. Deze code werkt via zogenaamde aanbevelingen in verband met de raad van bestuur, het management, de aandeelhouders en het risicobeheer van familiale ondernemingen.

Volgens de Code Buysse, zal het *corporate governance* beleid evolueren naarmate de onderneming groeit. Deze evolutie kunnen we weergeven in vier verschillende fasen. De eerste fase is deze van het deugdelijk ondernemen. Het bedrijf handelt nog niet binnen een gekozen vennootschapsstructuur en deugdelijk ondernemen maakt (nog) een deel uit van de kern van de onderneming. Vooral voor familiebedrijven, die in nauw verband staan met de externe omgeving, is deugdelijk ondernemen en maatschappelijk verantwoord ondernemen van groot belang. Dit is namelijk het sleutelement om een positief imago te creëren naar buiten toe. Het imago hangt als het ware samen met de identiteit van de onderneming. Voor niet-beursgenoteerde familiebedrijven worden zachte waarden (zoals mensenrechten, aandacht voor het milieu, ...) zelfs noodzakelijk om een gezonde continuïteit te waarborgen. Maar ook de interne omgeving is van belang. Een goede relatie met de werknemers zal leiden tot minder personeelsverloop wat op haar beurt de continuïteit van de onderneming weer ten goede komt. Hiertoe formuleert de Code Buysse aanbevelingen voor de contacten met het personeel, banken, leveranciers, klanten, concurrenten, externe adviseurs, diverse overheidsinstellingen en professionele verenigingen zoals vakbonden.

Een tweede fase is deze van de raad van advies. De Code Buysse bespreekt enkele belangrijke organen die niet terug komen in het wetboek van vennootschappen. De raad van advies is zo'n orgaan. Deze raad is opgericht omdat een ondernemer in een niet-beursgenoteerde onderneming er vaak alleen voor staat en nood kan hebben aan een zogenaamd klankbord. De raad van advies is geen officieel orgaan van de vennootschap en zal bijgevolg ook geen beslissingen nemen. Zij staat in voor het formuleren van aanbevelingen en legt hierbij de nadruk op de strategische koers van het bedrijf en tracht een gezonde lange termijn-visie aan te houden. Om de werking van de raad van advies te bevorderen, is het noodzakelijk voldoende aandacht te besteden aan de samenstelling ervan. Het is bijvoorbeeld aan te raden de belangrijkste aandeelhouder erbij te betrekken en ook andere

leden van de familie moeten een invloed kunnen uitoefenen, op onafhankelijke wijze, binnen deze raad van advies. Zij zullen een viertal keren per jaar samenkomen om zo hun aanbevelingen te formuleren over enkele agendapunten.

Een actieve raad van bestuur vormt de basis van de derde fase. Een raad van bestuur is actief indien zij zich bezighoudt met onder andere strategische zaken en indien zij hiertoe regelmatig samenkomt. Andere taken van de raad van bestuur zijn bijvoorbeeld het benoemen en adviseren van het directiecomité, het management en een gedelegeerd bestuurder en het uitstippelen van een dividendpolitiek. Ook hier is de aanwezigheid van externe leden niet onbelangrijk. Bestuurders die geen deel uitmaken van het managementteam, noch controlerende aandeelhouder zijn worden als externe leden beschouwd. Meestal zijn deze bestuurders ook onafhankelijk. Hierbij formuleert de Code Buysse een frappante opmerking: in kleine en middelgrote ondernemingen is de competentie van externe bestuurders belangrijker dan hun onafhankelijkheid in strikte zin. Hiermee wordt nog maar eens duidelijk dat competentie in familiale bedrijven zeer hoog in het vaandel wordt gedragen. De leden van de raad van bestuur zullen voorgedragen worden door de raad, maar benoemd worden door de algemene vergadering.

Tenslotte worden de bestuursorganen in de vierde fase uitgebouwd. Zo kunnen er bijvoorbeeld adviserende comités opgericht worden zoals een auditcomité, een benoemingscomité, een remuneratiecomité en een strategisch comité. Zij worden in het leven geroepen indien de raad van bestuur wil bijgestaan worden bij het nemen van bepaalde beslissingen.

#### 4.4 Conclusie

In hoofdstuk vier hebben we het theoretisch kader geschetst waarin we de belangrijkste theorieën uitgebreid hebben besproken.

Om te beginnen hebben we de agency theorie aangehaald. In deze context hebben we de agency problemen besproken, zoals het probleem van moreel risico, adverse selectie, *parental altruism*, en *hold ups*. De agency theorie hebben we vervolgens vergeleken met de stewardship theorie.

Tenslotte hebben we het debat rond deugdelijk bestuur, oftewel *corporate governance*, aangehaald.

Nu we het theoretisch kader geschetst hebben en de belangrijkste theorieën uitgebreid aan bod zijn gekomen, kunnen we beginnen met de hypothesevorming. Deze zullen we in het volgende hoofdstuk bespreken.



## **Hoofdstuk 5 Hypothesevorming**

In dit hoofdstuk zullen we, aan de hand van deelvragen die we geformuleerd hebben in hoofdstuk 1, enkele hypothesen formuleren. Indien we over familiebedrijven spreken, bedoelen we ook hier weer telkens de niet-beursgenoteerde familiale ondernemingen.

Onze centrale onderzoeksvraag luidt als volgt:

*"Presteren familiebedrijven met een niet- familiale Chief Executive Officer beter dan familiebedrijven met een familiale CEO? Onder welke condities presteert een niet-familiale CEO beter dan een familiale CEO? "*

Vooreerst zijn we geïnteresseerd in de wijze waarop de financiële prestaties van een familiebedrijf worden beïnvloed door de positie van de CEO (familiale vs. niet-familiale CEO).

De onderzoeken die handelen over de relatie tussen de eigendomsstructuur enerzijds en de financiële prestaties anderzijds gaan reeds enkele jaren terug (o.a. Berle & Means, 1932; Jensen & Meckling, 1976). Het unieke karakter van familiebedrijven dat hierin een rol speelt, werd de laatste jaren meer belicht (o.a. Anderson & Reeb, 2003; Villalonga & Amit, 2006; Miller et al., 2007). In tegenstelling tot de meeste studies zijn wij niet geïnteresseerd in het verschil in financiële prestaties tussen publieke en private familiebedrijven, maar concentreren we ons in deze eindverhandeling vooral op het verschil in financiële prestaties tussen private familiebedrijven met een verschillende interne structuur.

In de studies van Perez- Gonzalez (2006) en Bennedsen et al. (2007) lezen we dat niet- familiale CEO's een positieve invloed kunnen hebben op de prestatie van het bedrijf. Zij verwijzen hierbij naar het feit dat de niet- familiale CEO bekwaamer lijkt te zijn. Hierbij refereren we naar het *abilities* argument, dat reeds werd aangehaald in hoofdstuk 1. Voordeckers et al. (2010) hebben nog een belangrijke bijkomende verklaring voor dit verband. Zij leggen de nadruk op het belang van de quasi- familiale relaties die de niet- familiale CEO kan motiveren om te handelen in het belang van het bedrijf. Dit zal verder uitgediept worden in de vierde deelvraag en het verband zal onderzocht worden in hypothese 4.

Als we kijken naar de kostenpost, refereren we naar een studie van McConaughy (2000). Hij concludeert in zijn studie dat de lonen voor familiale CEO's lager liggen dan de compensatie van niet- familiale CEO's. Zij hebben immers aandelen in handen en daarom zijn zij intrinsiek meer gemotiveerd. Dit compensatieverschil heeft natuurlijk zijn weerslag in de cijfers. Ook dit verband zal verder onderzocht worden in hypothese 3a en 3b.

In deze eindverhandeling zullen we nagaan welke effecten de positie van de CEO heeft op de financiële prestaties van de familiale onderneming. Hiertoe zullen we de financiële gegevens uit de jaarrekeningen van familiale bedrijven vergelijken en analyseren. Onze hoofdhypothese luidt als volgt:

**H 1            De aanwezigheid van een niet- familiale CEO is positief gerelateerd aan de financiële prestaties van een familiebedrijf**

Vermits hypothese 1 een veelomvattende hypothese is, kiezen we ervoor om deze op te splitsen naar enkele factoren. Ten eerste zullen we hierbij naar de leeftijd van de CEO kijken. Vermits een familiale CEO zal aangesteld worden binnen de context van de familie, zullen we onderzoeken of deze leeftijd gemiddeld lager ligt dan de gemiddelde leeftijd waarop een niet- familiale CEO wordt aangesteld. Indien een CEO ouder is, is de kans groot dat hij ook meer ervaring heeft en daardoor betere bedrijfsprestaties realiseert. Indien een oudere niet- familiale CEO significant betere financiële bedrijfsprestaties realiseert, zal het effect van de leeftijd van een niet-

familiale CEO groter zijn dan het effect van een familiale CEO. We komen dus tot onderstaande hypothese:

**H 2a De leeftijd van de CEO heeft een effect op de financiële prestaties van een familiebedrijf met als modererende variabele de positie van de CEO: het effect van een niet-familiale CEO zal sterker zijn dan het effect van een familiale CEO**

Vervolgens zullen we het geslacht van de CEO in dit onderzoek betrekken. Hierbij zullen we vooral kijken naar het effect van *primogeniture* (het kiezen van een bedrijfsleider enkel gebaseerd op het principe van het eerstgeboren kind, en in vele gevallen de eerstgeboren zoon) en nepotisme (een positie toekennen aan een familielid, louter en alleen om de bloedverwantschap). Indien het geslacht een groter effect heeft op de financiële prestaties van de familiale onderneming bij een niet-familiale CEO, komen we tot onderstaande hypothese:

**H 2b Het geslacht van CEO heeft een effect op de financiële prestaties van een familiebedrijf met als modererende variabele de positie van de CEO: het effect van een niet-familiale CEO zal sterker zijn dan het effect van een familiale CEO**

Vervolgens zullen we de ervaring van de CEO in voorgaande bedrijven en gelijkaardige sectoren bestuderen in het licht van de financiële prestaties van het familiebedrijf. Hierbij kijken we naar de achtergrond van een CEO. We bekijken hierbij opnieuw naar de invloed van nepotisme. Indien een familielid wordt aangesteld omwille van de bloedverwantschap, is de kans kleiner dat hij reeds een zekere ervaring heeft opgebouwd vanuit andere bedrijven. In deze context verwijzen we ook naar de *management-first businesses* binnen het model van de systeemtheorie waarbij sommige bedrijven vereisen dat de toekomstige



bedrijfsleider een zekere ervaring heeft. We komen bijgevolg tot onderstaande hypothese:

**H 2c De ervaring van een CEO in een ander bedrijf in een gelijkaardige sector is heeft een effect op de financiële prestaties van een familiebedrijf met als modererende variabele de positie van de CEO: het effect van een niet-familiale CEO zal sterker zijn dan het effect van een familiale CEO.**

Een tweede aspect van onze centrale onderzoeksvraag belicht de herkomst van niet- familiale CEO. Met andere woorden, we zijn geïnteresseerd via welke aanwervingskanalen en op basis van welke criteria een niet- familiale CEO gekozen wordt.

In deze eindverhandeling zullen we het aantrekken van externe CEO's via verschillende kanalen en op basis van verschillende criteria bestuderen. Indien we kiezen voor een niet- familiale CEO, stellen we ons in eerste plaats de vraag via welk aanwervingkanaal we deze het best dienen aan te trekken? Het netwerk van de onderneming bestaat reeds uit verschillende mensen, van verschillende niveau 's. Denken we aan klanten of leveranciers die reeds jarenlange ervaring hebben met de werking van het bedrijf. Wij zullen onderzoeken of zij een goede bron vormen voor het aantrekken van nieuwe niet- familiale CEO 's. Vervolgens kijken we ook naar de criteria die in acht worden genomen om een niet- familiale CEO te kiezen. Worden er bepaalde voorwaarden vooropgesteld op het vlak van educatie en ervaring of richt men zich enkel op leeftijd en/of geslacht? We zullen hierbij de vergelijking maken of het doorlopen van dit proces, dat noodzakelijk is bij het aanwerven van een niet- familiale CEO, ook degelijk zijn vruchten afwerpt. Met andere woorden, zijn we niet zekerder van de kwaliteiten van een familiale CEO? Is het wel een goed idee om zoveel tijd en moeite te steken in het zoeken naar een geschikte niet- familiale CEO? Aldus komen we tot onderstaande hypothese:

**H 3a De herkomst van CEO heeft een effect op de financiële prestaties van een familiebedrijf met als modererende variabele de positie van de CEO: het effect van een niet-familiale CEO zal sterker zijn dan het effect van een familiale CEO**

De grondleggers van de familiale onderneming leggen de basis van de hele bedrijfscultuur. Het spreekt voor zich dat zij de onderneming op een bepaald moment zullen moeten overdragen aan een volgende generatie. Volgens een studie van Schulze et al. (2001, 2003) zal men, als de eigendom overgaat op volgende generaties, steeds meer rationeel handelen. In dit verband spreken we ook van een zogenaamd *cousin consortium*. De Alberta School of Business bekijkt een *cousin consortium* als een fase binnen het familiebedrijf. Bij opvolging wordt de onderneming steeds overgedragen naar een volgende generatie. In eerste instantie is dit van ouders op kinderen (*sibling partnership*), die het op hun beurt weer zullen overdragen aan de derde generatie. In deze fase zijn er veel zogenaamde *cousins* die de aandelen in handen hebben. Succesvolle *cousin- consortia* zijn bijvoorbeeld Lego en Michelin.

Voordeckers et al. (2010) maakten gebruik van de NSSBF database en concludeerden hieruit dat de verspreiding van eigendom een positieve invloed heeft op de prestatie van een familiale onderneming, als het bedrijf in de *cousin consortium* fase zit. Ook stelden zij vast, tegen de verwachtingen in, dat dit meestal geen –en in sommige gevallen een positief- effect heeft op de prestatie in de eerste generationele fasen. Toch stellen zij dat er nog ruimte is voor onderzoek in verband met generaties. (Voordeckers et al., 2010).

Is het wenselijker een niet- familiale CEO aan te stellen indien het bedrijf reeds enkele generaties meegaat? Is het noodzakelijk dat een bedrijf reeds enkele gevestigde waarden en normen heeft, en een duidelijke koers bevaren heeft voordat een niet- familiale CEO succesvol kan zijn?

In deze eindverhandeling zullen wij proberen om een beter beeld te schetsen op het vlak van generaties en de invloed ervan op de prestatie van de onderneming. We komen hierbij tot onderstaande hypothese:

**H 3b      Het aantal generaties waarop de onderneming wordt overgedragen heeft een effect op de financiële prestaties van een familiebedrijf met als modererende variabele de positie van de CEO: het effect van een niet- familiale CEO zal sterker zijn dan het effect van een familiale CEO**

Vervolgens zullen we ons afvragen hoe de familie die juiste drijfveren (*incentives*) voorop kan stellen opdat een niet- familiale CEO handelt in het belang van de familie.

Het is voor de onderneming belangrijk dat de doelstellingen van het topmanagement en die van de aandeelhouders op één lijn liggen. Indien de CEO deel uitmaakt van de familie zal deze, vermits hij ook aandeelhouder is, automatisch handelen in het belang van de familie. Er stelt zich echter een probleem als een externe persoon de functie van CEO vervult. Dit is het zogenaamde principaal- agent probleem, waarbij het mogelijk is dat de doelstellingen van de principaal en de agent niet op dezelfde lijn liggen.

De traditionele agency modellen volgens Jensen en Meckling (1976) en Fama en Jensen (1983) stellen dat een familiale onderneming waarbij de eigenaar en manager éénzelfde persoon is, weinig of geen agency kosten heeft. Schulze et al. (2001; 2003) volgen deze redenering niet. Zij zijn tot het besluit gekomen dat zogenaamd *parental altruism* kan leiden tot agency kosten die door de traditionele modellen genegeerd worden.

Lubatkin et al. (2005) stellen dat een privaat familiebedrijf minder aan externe controle onderworpen is dan een publieke onderneming. Indien de onderneming gecontroleerd wordt door eenzelfde familie, heeft zij onbeperkte macht over de aanwending van de bedrijfsmiddelen. Dit kan ertoe leiden dat de middelen niet op de meest efficiënte manier worden aangewend, wat tot kosten kan leiden. Dit zijn de agency kosten verbonden aan het agency probleem van *parental altruism*. Zoals reeds vermeld, kunnen er ook voordelige effecten verbonden zijn aan *parental altruism*. Carney (2005) en Karra et al. (2006) concluderen dat *parental altruism* kan leiden tot verminderde asymmetrische informatie en lagere opvolgingskosten wat uiteindelijk zal kan leiden tot het verkrijgen van een competitief voordeel.

Naast *parental altruism* is ook *moral hazard* een agency probleem. Hierbij past men zijn/ haar gedrag aan, indien een bepaald risico wordt beperkt.

We zullen nagaan welke incentives we voorop dienen te stellen zodat een niet-familiale CEO gemotiveerd wordt, en gemotiveerd blijft, om te handelen in het belang van de familie die de aandelen in handen heeft.

Eén van de belangrijkste incentives die we zullen onderzoeken is het loonsniveau. McConaughy (2000) concludeert in zijn studie dat de lonen voor familiale CEO's lager liggen dan de compensatie van niet- familiale CEO's. Zijn verklaring hiervoor is dat de familiale CEO intrinsiek gemotiveerd wordt door de aandelen die hij/ zij aanhoudt. Hieruit volgen onderstaande hypothesen:

**H 4a            Het loonsniveau van de CEO heeft een effect op de financiële prestaties van een familiebedrijf met als modererende variabele de positie van de CEO: het effect van een niet-familiale CEO zal sterker zijn dan het effect van een familiale CEO**

**H 4b            Niet- familiale CEO's zijn minder gemotiveerd om waardemaximalisatie als doel voorop te stellen en hebben daarom meer compensatie- gebaseerde incentives nodig**

En tenslotte zijn we ook geïnteresseerd in de wijze waarop de familie de juiste omstandigheden kan creëren voor de externe CEO zodat deze succesvol is en zijn capaciteiten ten volle zal kunnen benutten.

Er is reeds veel onderzoek gebeurd naar familiebedrijven die geleid worden door niet- familiale managers, maar hierbij werd de klemtoon vaak gelegd op de manier waarop zogenaamde *outsiders* een positieve bijdrage kunnen leveren aan de familiale onderneming (Anderson & Bizjak, 2003; McConaughy, 2000). Ook volgens Blumentritt et al. (2007) wordt er in de recente literatuur vooral aandacht besteed aan wat de niet- familiale managers kunnen doen voor de familie, maar niet zozeer

wat de familie kan doen om de niet- familiale CEO succesvol te maken. Dit zullen we proberen te onderzoeken in deze deelvraag.

Zoals hierboven reeds vermeld, stellen de traditionele agency modellen volgens Jensen en Meckling (1976) en Fama en Jensen (1983) dat familiale ondernemingen waarbij de eigenaar ook de manager is, weinig of geen agency kosten hebben. Omgekeerd kunnen we ook stellen dat de agency kosten hoger zijn indien de onderneming door een niet- familiale CEO geleid wordt. Dit wordt verder uitgediept in de studie van Voordeckers et al. (2010). Zij besluiten dat, indien de familieleden de niet- familiale CEO betrekken zodanig dat er een quasi- familiale band kan ontstaan, dit voor de CEO motiverend kan zijn om te handelen in het belang van de onderneming omdat zij zich psychologisch sterk verbonden voelen. Hierdoor kunnen de agency kosten dan weer gedrukt worden. Naarmate de band tussen de niet- familiale CEO en de familie hechter wordt, zal de drang naar controle van de CEO getemperd worden (Harris & Ogbonna, 2007). Dit kan op zijn beurt dan weer leiden tot meer toewijding en verantwoordelijkheidsgevoel van de CEO ten aanzien van de onderneming.

In de studie van Blumentritt et al. (2007) lezen we dat een niet- familiale CEO succesvol is indien deze zowel kennis van zaken als relationele competenties heeft. Daarenboven is de steun van zowel de familie als de raad van bestuur van belang. Chua, Chrisman en Sharma (2003) vonden in hun studie dat de relatie met niet- familiale managers bijna even belangrijk was voor de familie als het kiezen van een geschikte opvolger voor het bedrijf. Dit wordt bevestigd door de resultaten van de studie van Blumentritt et al. (2007). Zij interviewden een groep van 27 personen, bestaande uit zowel familieleden als niet- familiale CEO's. Uit de resultaten konden zij enkele duidelijke vaststellingen doen. Ten eerste legden vrijwel alle geïnterviewden de nadruk op het karakter van de niet- familiale CEO. Het is noodzakelijk dat de zogenaamde *outsider* op de hoogte is van de familiale strubbelingen, en dat hij hierop gepast kan reageren. Soms houdt dit in dat hij zeer moeilijke beslissingen moet maken zoals het ontslaan van een familielid. Daaraan kan toegevoegd worden dat een niet- familiale CEO vaak ook wordt aangeworven in tijden van nood (er is bijvoorbeeld geen potentiële familiale vervanger, of er dient een frisse wind te waaien doorheen de onderneming). Het kan dus zijn dat de *outsider* het nodig acht een nieuwe koers te volgen met het bedrijf. Dergelijke beslissingen botsen vaak op veel weerstand van de familieleden zelf. De

familieleden krijgen het gevoel dat de nieuwe CEO niet handelt binnen de waarden en normen van het bedrijf. Alle geïnterviewden verklaarden dan ook dat zij het belangrijk vinden dat de niet- familiale CEO rekening houdt met de manier van handelen van de voorgaande CEO. Uit het bovenstaande kunnen we dus afleiden dat we een CEO moeten aantrekken die bekwaam is op zakelijk en op sociaal vlak, die goed kan omgaan met de familie en die het vertrouwen van de familie kan inwinnen. Tegelijk mag hij zich niet laten afschrikken om vernieuwing in het bedrijf te brengen. Anderzijds moet de familie zich proberen open te stellen voor een nieuwe visie op de huidige bedrijfsvoering en moeten ze de CEO proberen te betrekken zodat een quasi- familiale relatie mogelijk wordt gemaakt. We komen hierbij tot onderstaande hypothese:

**H 5            De aanwezigheid van een quasi- familiale relatie tussen de niet- familiale CEO enerzijds en de familie anderzijds is positief gerelateerd aan de financiële prestaties van een familiebedrijf**

Familiale ondernemingen waarbij in de raad van bestuur enkele externe personen zetelen, doen het doorgaans beter dan bedrijven waarbij de raad van bestuur enkel bestaat uit bloedverwanten (Anderson & Reeb, 2004). Blumentritt et al. (2007) konden concluderen dat een sterke raad van bestuur in het voordeel werkt van de niet- familiale CEO. Dit had volgens hen twee redenen. Ten eerste trad de raad op als een soort buffer tussen de familie en de CEO. Elk familielid heeft een eigen interpretatie van en zienswijze op de manier waarop de onderneming geleid dient te worden. Zij zijn immers de aandeelhouders en willen dus ook een gefundeerde verklaring voor alle acties die de CEO onderneemt. Vermits de niet- familiale CEO zelf geen aandelen in handen heeft en dus minder benadeeld zal worden door slecht beleid, worden zijn handelingen nauw in het oog gehouden door de familie. Om te vermijden dat de CEO voortdurend zijn strategische beslissingen moet verantwoorden, is een goede raad van bestuur van belang. Zij kan de CEO helpen met het nemen van belangrijke beslissingen en deze te communiceren naar de familie toe. Ten tweede is het beter indien de CEO wordt bijgestaan bij het nemen van enkele moeilijke beslissingen. Soms zijn deze beslissingen noodzakelijk voor de

succesvolle verderzetting van de onderneming, maar lijken ze minder gepast in de ogen van de familie (zoals bijvoorbeeld het ontslaan van een familielid, of het afstoten van een divisie). Daarnaast halen we ook het belang van familiale raden aan. Deze familiale raden zijne kleine groepen van familieleden die optreden als vertegenwoordigers. Het is hun taak om familiale problemen, buiten de onderneming om, op te lossen. Op deze manier krijgen familiale conflicten een plaats, zonder dat ze de werking van het bedrijf kunnen verstoren (Blumentritt et al., 2007). We kunnen dus concluderen dat de familieleden structuren dienen te voorzien, die de taak van de CEO vergemakkelijken.

In deze eindverhandeling zullen wij proberen om de psychologische verbondenheid van de niet- familiale CEO ten aanzien van de onderneming meetbaar te maken. Daarnaast zullen we het belang van een degelijke raad van bestuur nagaan op de kwaliteit van de beslissingen van de niet- familiale CEO. Dit leidt tot volgende hypothese:

**H 6            De aanwezigheid van een gemengde raad van bestuur, met zowel interne als externe leden, is positief gerelateerd aan de financiële prestaties van een familiebedrijf**

## **Hoofdstuk 6                      Onderzoeksopzet**

Na de formulering van de verschillende hypothesen, kunnen we in dit hoofdstuk de onderzoeksopzet bespreken. Om te beginnen zullen we de databank, die we voor deze eindverhandeling gebruikt hebben, kort bespreken. Vervolgens zullen we de noodzakelijke variabelen toelichten waarbij we duidelijk onderscheid maken tussen de afhankelijke variabele, de onafhankelijke variabelen en de controlevariabelen.

### **6.1 Database**

Er werd door de Universiteit Hasselt een bevraging uitgevoerd bij de leden van werkgeversorganisatie VKW Limburg. Deze database zal als basis dienen voor het empirisch onderzoek. Deze database verzamelt gegevens over verschillende familiale niet- beursgenoteerde ondernemingen. Hierdoor beschikken we over de gegevens van 113 verschillende ondernemingen waarvan 13 ondernemingen door een niet- familiale CEO geleid worden. Op basis van deze database moet een grondig onderzoek van onze hypothesen mogelijk zijn.

### **6.2 Afhankelijke variabele**

Het doel van deze eindverhandelingen is om te bepalen of familiebedrijven met een niet- familiale CEO significant beter presteren dan familiebedrijven met een familiale CEO en onder welke condities dit het geval is. Aan de hand van een empirisch onderzoek, zullen we de invloed van bepaalde determinanten op de financiële bedrijfsprestaties meten. De financiële bedrijfsprestaties vormen bijgevolg de afhankelijke variabele. Als maatstaf voor deze bedrijfsprestaties, zullen wij gebruik maken van de netto- ROA voor belastingen. ROA is een afkorting van *Return On Assets* en is een indicator van hoe winstgevend een bedrijf is ten



opzichte van haar totale activa. We berekenen de ROA door de bedrijfswinst voor belastingen te delen door het totaal der activa. De ROA geeft investeerders een idee hoe efficiënt managers zijn in het gebruik van hun activa. Met andere woorden hoeveel de investeringen in kapitaal het bedrijf opbrengt. Hoe hoger de ROA hoe beter, omdat het bedrijf dan hoge opbrengsten heeft door weinig te investeren.

### 6.3 Onafhankelijke variabelen

De onafhankelijke variabelen, of de regressors, zijn de determinanten die een invloed uitoefenen op de afhankelijke variabele, de financiële bedrijfsprestaties. We zullen in deze eindverhandeling de positie van de CEO als modererende variabele beschouwen. Hierdoor kunnen we vaststellen of de positie van de CEO het effect van de onafhankelijke variabelen op de afhankelijke variabele verandert. Bijgevolg zullen we voor de positie van de CEO dummy variabelen aanmaken. Een niet-familiale CEO krijgt de waarde 1, de familiale CEO krijgt de waarde 0.

De eerste variabele heeft betrekking op hypothese 2a waarbij we de invloed van de leeftijd van de CEO meten. Hierbij gebruiken we de variabele LEEFTIJD. Hier merken we een opvallende uitschieter op van 99. Deze dienen we te interpreteren als twee bedrijfsleiders waarbij de ene 44 jaar is en de andere 46 jaar is. Vervolgens kijken we naar het geslacht om hypothese 2b te testen. Ook deze variabele GESLACHT is een dummy waarbij een vrouwelijke bedrijfsleider de waarde 0 krijgt, en een mannelijke de waarde 1.

Vervolgens kijken we naar hypothese 2c die de ervaring van de CEO bespreekt. We kijken hierbij naar het aantal jaren dat de bedrijfsleider actief is in deze industrie (JARINDUS).

Bovenstaande variabelen hebben invloed op de eerste deelvraag. Om een antwoord te formuleren op de tweede deelvraag, kijken we in eerste instantie naar de herkomst van de CEO. Hierbij kijken we naar de achtergrond van de huidige bedrijfsleider. Deze variabele is generatie\_management waarin we bij familiale CEO's een onderscheid maken naargelang de verschillende generaties. Om binnen deze beperkte database een duidelijk beeld te krijgen van de herkomst van de CEO,

zullen we ons ook baseren op een interview met G. Vanherle, oprichter van P&V elektrotechniek en tevens voorzitter van de raad van bestuur.

Vervolgens kijken we naar het aantal generaties waarop de onderneming reeds werd overgedragen. Hierbij maken we opnieuw gebruik van variabele GENERATIE\_MANAGEMENT met een schaal van 1 tot en met 34 waarbij 1 staat voor de eerste generatie en 34 voor de derde en vierde generatie. Ook gaan we na of er een verband is tussen deze generatie en de generatie die de meeste aandelen in handen heeft (GENERATIE\_AANDELEN). Hoewel we deze laatstgenoemde variabele niet in onze regressievergelijking opnemen, zullen we deze kort aanhalen in de beschrijvende analyse.

Om een antwoord te formuleren op onze derde deelvraag, gaan we kijken naar het loonsniveau van de CEO. We zullen ons hierbij de vraag stellen of er al dan niet variabele *incentives* zijn voor de bedrijfsleider. We maken gebruik van de dummy variabele COMP-ENSA met een waarde 0 indien de bedrijfsleider geen variabele beloning ontvangt, en een waarde 1 indien de bedrijfsleider een variabele beloning ontvangt. Ook hier zullen we, omwille van de geringe beschikbaarheid aan data, het empirische onderzoek willen aanvullen door middel van de praktijkgerichte informatie verkregen uit het gesprek met G. Vanherle.

Tenslotte hebben we in onze vierde en laatste deelvraag aandacht voor de aanwezigheid van een quasi- familiale relatie tussen de niet- familiale CEO enerzijds en de familie anderzijds. We nemen de variabele QUASI\_FAM\_RELATIE in rekening waarbij we trachten te meten of de bedrijfsleider en de familie zich samen auteur en eigenaar voelen. Indien dit het geval is, gaan we ervan uit dat er een quasi- familiale relatie bestaat. De variabele zal gemeten worden op een schaal van 1 tot en met 7 waarbij 1 staat voor 'helemaal niet' en 7 voor 'helemaal'. Ook hier zouden we de empirische studie graag aanvullen met de bevraging van G. Vanherle.

In de laatste hypothese kijken we naar de aanwezigheid van een gemengde raad van bestuur, met zowel interne als externe leden. Hiervoor gebruiken we verschillende variabelen. In eerste instantie kijken we naar het aantal leden van de raad van bestuur. Deze zal weergegeven worden door de variabele RVB\_AANTAL. Vervolgens kijken we naar de samenstelling van de raad van bestuur. Deze

samenstelling wordt telkens gegeven voor de periode 2005 tot en met 2010. Deze samenstelling kan als volgt zijn:

- Managementteam + behorend tot de familie = uitvoerende familiale bestuurders (FAM\_UIT)
- Managementteam + niet behorend tot de familie = uitvoerende niet-familiale bestuurders (INT\_B)
- Niet managementteam + behorend tot de familie = niet- uitvoerende familiale bestuurders (fam\_niet\_uitvoerend)
- Niet managementteam + niet behorend tot de familie + wel vertrouwensrelatie = geaffilieerde bestuurders (geaffilieerd\_bestuurder)
- Geen van bovenstaande gevallen maar wel aandelen = externe bestuurder met aandeel in kapitaal (extern\_met\_aandelen)
- Geen van bovenstaande gevallen en ook geen aandelen = externe bestuurder zonder aandeel in kapitaal (extern\_zonder\_aandelen)

Wij kiezen ervoor om te werken met fam\_niet\_uitvoerend, geaffilieerd\_bestuurder, extern\_met\_aandelen, extern\_zonder\_aandelen.

## 6.4 controlevariabelen

In de voorgaande paragrafen hebben we onze afhankelijke en onafhankelijke variabelen uiteengezet. We mogen echter niet uit het oog verliezen dat er nog bijkomende bedrijfskenmerken zijn die een invloed uitoefenen op de afhankelijke variabele. Om onze analyse hierdoor niet te laten beïnvloeden, wordt er gecontroleerd voor enkele variabelen. Wij zullen in deze eindverhandeling ten eerste controleren voor de bedrijfsgrootte. Hierbij kijken we naar de grootte van de activa (TOTACTIVA2009). Daarnaast zullen we controleren voor de leeftijd van de onderneming (FIRMAGE) en de werknemersgroei (GROWTH) waarbij  $GROWTH = (\text{gemiddeld personeel van 2009} - \text{gemiddeld personeel van 2008}) / \text{gemiddeld personeel van 2008}$ . Als we kijken naar de leeftijd van de ondernemingen kunnen

we zien dat het jongste bedrijf 11 jaar oud is en het oudste bedrijf reeds 158 jaar bestaat.



## Hoofdstuk 7 Empirisch onderzoek

Om de data te verwerken en de hypothesen te testen, wordt er gebruik gemaakt van het statistisch softwareprogramma SPSS 17.0. We zullen beginnen met een beschrijvende analyse waarin we enkele verbanden aantonen tussen de verschillende variabelen. Vervolgens zullen we een meervoudige regressie uitvoeren en daarbij wordt een regressievergelijking opgesteld. Tenslotte wordt de robuustheid van de gevonden resultaten getest.

### 7.1 Beschrijvende analyse

Vooreerst hebben we de databank gecontroleerd op zogenaamde uitschieters (*outliers*) en *missing values*. Uitschieters zijn extreem hoge of lage waarden die het beeld van onze regressie kunnen vertekenen. Wij gaan deze uitschieters hercoderen opdat alle gegevens zich zullen bevinden binnen een marge van drie standaardafwijkingen van het gemiddelde. De extreme waarden vinden we in onderstaande tabel. Daarnaast is het mogelijk dat enkele waarden niet werden opgenomen in de databank. Om onze regressie een zo juist mogelijk beeld te laten vormen, zullen we de ontbrekende waarden uit het model laten. De aangepaste afhankelijke variabele zal nu ROA noemen.

Tabel 1: Extreme waarden

			Case Number	Value
NROAvrbel2008	Highest	1	42	54,86
		2	27	47,66
		3	58	38,48
		4	68	37,30
		5	32	31,71
	Lowest	1	81	-19,89
		2	66	-14,48
		3	72	-6,91
		4	34	-6,80
		5	3	-5,90

Na deze aanpassingen omvat de steekproef die wij gebruiken voor onze empirische studie 113 bedrijven, waaronder 13 geleid worden door een niet- familiale CEO. De overige 100 bedrijven worden geleid door een familiale CEO, wat neerkomt op 64,9% van de totale steekproef.

Tabel 2: Analyse van de steekproef

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid				
,00	100	64,9	88,5	88,5
1,00	13	8,4	11,5	100,0
Total	113	73,4	100,0	

Vervolgens hebben we de dataset gecontroleerd op multicollineariteit. Perfecte multicollineariteit komt voor indien een van de regressors een perfecte lineaire combinatie is van de andere regressors. We spreken van imperfecte multicollineariteit indien een van de regressors zeer hoog gecorreleerd, maar niet perfect gecorreleerd, is met andere regressors. Deze multicollineariteit kunnen we testen op twee verschillende manieren. Ten eerste kunnen we kijken naar de correlatietabel in bijlage 1. Indien er geen correlatie terug te vinden is hoger dan 0,8, kunnen we besluiten dat er geen sprake is van multicollineariteit. Daarnaast kunnen we beroep doen op de *variance inflation factor* of de VIF. We gebruiken hier een grenswaarde van 10 voor de VIF. Zoals we kunnen zien in bijlage 2, is er geen multicollineariteit aanwezig.

### 7.1.1 Beschrijving variabelen

Voordat we verder gaan met de eigenlijke empirische studie, zullen we eerst enkele variabelen grondiger bestuderen. Om te beginnen kijken we naar de variabele LEEFTIJD. De frequentietabel vinden we terug in bijlage 3.

	N	Minimum	Maximum	Mean		Std. Deviation
	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Std. Error	Statistic
leeftijd	113	27,00	99,00	49,5133	,93720	9,96253

We zien dat de jongste CEO 27 jaar is en de oudste CEO 73 jaar is. De leeftijd van 99 slaat op twee bedrijfsleiders waarvan de ene 44 jaar is en de andere 46 jaar is. Omdat de frequentietabel in bijlage 3 vrij groot en bijgevolg nogal onoverzichtelijk is, zullen we twee leeftijdsklassen maken. De eerste leeftijdsklasse gaat van 20 tot 50 jaar, de tweede klasse vanaf 51 tot 80 jaar. We gaan nu een kruistabel opstellen, waarbij we de som van de leeftijd van de twee bedrijfsleiders uit onze tabel laten.

Tabel 3: Analyse leeftijd

**D\_NFC \* leeftijdsklassen Crosstabulation**

Count

		leeftijdsklassen		Total
		1,00	2,00	
D_NFC	,00	57	42	99
	1,00	8	5	13
Total		65	47	112

Als we naar de bovenstaande kruistabel kijken, zien we dat de meeste familiale CEO's tussen de 20 en de 50 jaar oud zijn. Ook het merendeel van de niet-familiale CEO's bevinden zich in deze leeftijdsklasse.



Vervolgens zullen we de variabele GESLACHT nader bekijken. We hebben 113 gegevens maar vermits dit een dummy variabele is, zal elk gegeven 0 of 1 zijn.

	N	Minimum	Maximum	Mean		Std. Deviation
	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Std. Error	Statistic
geslacht	113	,00	1,00	,9115	,02684	,28528

Uit onderstaande kruistabel blijkt dat de grote meerderheid, namelijk 90 personen, familiale mannelijke CEO's zijn. Er zijn slechts 10 vrouwelijke CEO's maar deze zijn allemaal familiaal. De 13 niet- familiale CEO's zijn bijgevolg allemaal mannelijk. Een meer uitgebreide verdeling van de familiale en niet- familiale CEO's, op basis van geslacht, vinden we in bijlage 4.

Tabel 4: Analyse geslacht

**D\_NFC \* geslacht Crosstabulation**

Count

		geslacht		Total
		,00	1,00	
D_NFC	,00	10	90	100
	1,00	0	13	13
Total		10	103	113

Ten derde bekijken we de variabele JARINDUS van naderbij. We kijken dus met andere woorden naar het aantal jaren dat de bedrijfsleider actief is in deze industrie. We zien dat deze waarden tussen 2 jaar en 48 jaar liggen.

	N	Minimum	Maximum	Mean		Std. Deviation
	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Std. Error	Statistic
jarindus	97	2,00	48,00	23,8918	,96369	9,49129

Vervolgens zullen we ons concentreren op de generatie die op dit moment deel uitmaakt van het management (generatie\_management) en de generatie die de meeste aandelen in handen heeft (generatie\_aandelen).

	N	Minimum	Maximum	Mean		Std. Deviation
	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Std. Error	Statistic
generatie_management	113	0	34	3,65	,596	6,336
generatie_aandelen	113	0	5	1,98	,092	,982

Zoals we kunnen zien in tabel 5 maken de meeste bedrijfsleiders deel uit van de tweede generatie. Zij worden op de voet gevolgd door de eerste generatie. Als we nu kijken naar welke generatie de meeste aandelen in handen heeft, moeten we toch concluderen dat dit de eerste generatie is. Dus hoewel de eerste generatie vaak de meeste aandelen in handen heeft, zullen zij het leiden van de onderneming in vele gevallen overdragen aan de tweede generatie.

Tabel 5: Welke generatie maakt deel uit van het management?

		gen_m			
		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	0	4	2,6	3,5	3,5
	1	33	21,4	29,2	32,7
	2	38	24,7	33,6	66,4
	3	21	13,6	18,6	85,0
	4	7	4,5	6,2	91,2
	5	1	,6	,9	92,0
	12	3	1,9	2,7	94,7
	23	3	1,9	2,7	97,3
	34	3	1,9	2,7	100,0
	Total	113	73,4	100,0	

Tabel 6: Welke generatie heeft de meeste aandelen in handen?

		gen_a			
		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	0	1	,6	,9	,9
	1	42	27,3	37,2	38,1
	2	37	24,0	32,7	70,8
	3	25	16,2	22,1	92,9
	4	7	4,5	6,2	99,1
	5	1	,6	,9	100,0
	Total	113	73,4	100,0	

Daarnaast kijken we naar de verloning van bedrijfsleiders. Ook dit is een dummy variabele waardoor de waarden ofwel 0 ofwel 1 zijn.

	N	Minimum	Maximum	Mean		Std. Deviation
	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Std. Error	Statistic
compensa	113	,00	1,00	,2478	,04079	,43365

Het valt ons meteen op dat de meeste familiale CEO's geen variabele beloning ontvangen. Familiale CEO's zijn immers intrinsiek gemotiveerd om op een succesvolle manier het bedrijf te leiden. Niet- familiale CEO's daarentegen zijn minder gemotiveerd om waardemaximalisatie als doel voorop te stellen en hebben daarom meer compensatie- gebaseerde incentives nodig.

Tabel 7: Compensatie CEO

**D\_NFC \* compensa Crosstabulation**

Count

		compensa		Total
		,00	1,00	
D_NFC	,00	79	21	100
	1,00	6	7	13
Total		85	28	113

Vervolgens nemen we de quasi- familiale relatie onder de loep met de variabele quasi\_fam\_relatie. We trachten te meten in hoeverre de bedrijfsleider en de eigenaar zich samen verantwoordelijk voelen voor het bedrijf. De minimumwaarde hierbij is 1 (helemaal niet), de maximumwaarde 7 (helemaal).

	N	Minimum	Maximum	Mean		Std. Deviation
	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Std. Error	Statistic
quasi_fam_relatie	61	1,00	7,00	5,9508	,16600	1,29649

Indien we kijken naar het aantal leden in de raad van bestuur, zien we dat er maximum 9 leden in de raad van bestuur van deze ondernemingen zetelen. We merken hierbij op dat een te groot aantal leden binnen de raad van bestuur de besluitvorming bemoeilijkt. Een oneven aantal leden in de raad van bestuur bevordert ook de beslissingsname.

	N	Minimum	Maximum	Mean		Std. Deviation
	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Std. Error	Statistic
rvb_aantal	110	,00	9,00	3,6455	,18337	1,92323

Ook de samenstelling van de raad van bestuur nemen we even onder de loep. Wat ons meteen opvalt is dat er minder geaffilieerde bestuurders (bestuurders die niet in het managementteam zitten, noch familiaal verwant zijn maar wel een vertrouwensrelatie hebben opgebouwd) zijn in vergelijking met familiale niet-uitvoerende bestuurders, externe bestuurders met aandelen en externe bestuurders zonder aandelen.

	N	Minimum	Maximum	Mean		Std. Deviation
	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Std. Error	Statistic
fam_niet_uitvoerend	104	,00	4,00	,6154	,09398	,95843
geaffilieerd_bestuurder	104	,00	2,00	,1442	,04617	,47087
extern_met_aandelen	104	,00	4,00	,0673	,04378	,44644
extern_zonder_aandelen	104	,00	4,00	,4135	,10098	1,02976

Tenslotte belichten we nog de controlevariabelen. Zoals reeds vermeld is het jongste bedrijf dat deel uitmaakt van deze gegevens 11 jaar, het oudste bedrijf is 158 jaar. Hierbij valt ons op dat er ondernemingen zijn die een negatieve groei hebben gekend.

	N	Minimum	Maximum	Mean		Std. Deviation
	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Std. Error	Statistic
TotActiva2009	111	131393	283091695	14812124,48	3136356,806	3,304E7
FirmAge	113	11,00	158,00	46,5487	2,72821	29,00123
Growth	107	-,44	,60	,0027	,01332	,13776

## 7.2 Meervoudige lineaire regressie

Om de relatie tussen de financiële prestaties en de onafhankelijke variabelen te testen wordt er gebruik gemaakt van een meervoudige regressie. We hebben immers meerdere onafhankelijke variabelen. Het is een lineair model en daarbij berusten we op enkele assumpties. Ten eerste moet er een causaal verband bestaan tussen de afhankelijke variabele enerzijds en de onafhankelijke variabelen anderzijds. Vervolgens moeten we de dataset testen op multicollineariteit. Zoals hierboven reeds vermeld, is er in dit geval geen sprake van multicollineariteit.

We kunnen nu de regressievergelijking opstellen:

$$\begin{aligned} \text{BEDRIJFSPRESTATIES} = & \beta_0 + \beta_1*(\text{LEEFTIJD}) + \beta_2*(\text{GESLACHT}) + \\ & \beta_3*(\text{JARINDUS}) + \beta_4*(\text{GENERATIE\_MANAGEMENT}) + \beta_5*(\text{COMPENSA}) + \\ & \beta_6*(\text{QUASI\_FAM\_RELATIE}) + \beta_7*(\text{RVB\_AANTAL}) + \\ & \beta_8*(\text{FAM\_NIET\_UITVOEREND}) + \beta_9*(\text{GEAFFILIEERD\_BESTUURDER}) + \\ & \beta_{10}*(\text{EXTERN\_MET\_AANDELEN}) + \beta_{11}*(\text{EXTERN\_ZONDER\_AANDELEN}) + \beta_{12}*( \\ & \text{TOTACTIVA2009}) + \beta_{13}*(\text{FIRMAGE}) + \beta_{14}*(\text{GROWTH}) + D\_NFC + \xi \end{aligned}$$

Nu we de regressievergelijking opgesteld hebben, is het belangrijk om de verwachte invloed van elke variabele te beschrijven. Uit onze centrale onderzoeksvraag blijkt dat we verwachten dat een niet- familiale CEO beter zal presteren dan een familiale CEO. We vragen ons hierbij af onder welke condities dit het geval is. Zo verwachten we dat de leeftijd een sterker positief effect zal hebben voor een niet- familiale CEO dan voor een familiale CEO. Vervolgens kijken we naar het geslacht. We hebben geen enkele vrouwelijke niet- familiale CEO's in ons model zitten. Hieromtrent zullen we trachten enkele redenen uit te diepen aan de hand van een interview met een van de oprichters van P&V Elektrotechniek. Dit geldt evenzeer voor de herkomst van de CEO. Daarnaast verwachten we dat de generatie waarvan de familiale CEO deel uitmaakt positief gecorreleerd is met de bedrijfsprestaties. Met andere woorden: hoe hoger de generatie, hoe beter de

bedrijfsprestaties. Vermits de kans groter is dat een niet- familiale CEO reeds ervaring heeft opgedaan in een andere, al dan niet familiale onderneming in een gelijkaardige sector, verwachten we dat dit positief effect van JARINDUS een sterkere rol invloed zal hebben op de bedrijfsprestaties. Een niet- familiale CEO zal, volgens onze hypothesen, minder gemotiveerd zijn om waardemaximalisatie als doel voorop te stellen en hebben daarom meer compensatie- gebaseerde incentives nodig. We verwachten dus dat de aanwezigheid van een variabel loon een groter positief effect zal hebben op de niet- familiale CEO dan op de familiale CEO. Als we de quasi- familiale relatie bekijken dan verwachten we dat, indien de niet- familiale CEO en de familie zich samen eigenaar en bijgevolg verantwoordelijk voelen voor het welzijn van het bedrijf, dit de bedrijfsprestaties ten goede zal komen.

Vervolgens kijken we nog naar de invloed van de raad van bestuur op het beleid van een familiale onderneming. We verwachten dat het aantal leden in de raad van bestuur een omgekeerde U- curve zal volgen. Hoe meer leden in de raad van bestuur, hoe beter. Maar op een bepaald punt zal dit keren: teveel leden in de raad van bestuur is geen goede zaak. Ook is het belangrijk om voor een oneven aantal leden te kiezen, vermits dit de besluitvorming ten goede komt. We kijken hierbij ook naar de samenstelling van de raad van bestuur. Het belang van externe bestuurders, al dan niet met aandelen, hebben we in hoofdstuk 3 reeds aangetoond (EXTERN\_MET\_AANDELEN en EXTERN\_ZONDER\_AANDELEN). Externe bestuurders zullen een positieve invloed hebben op de bedrijfsprestaties. Daarnaast willen we ook de leden die niet in het management zitten in onze analyse betrekken (FAM\_NIET\_UITVOEREND en GEAFFILIEERD\_BESTUURDER).

Tenslotte controleren we nog voor enkele variabelen zoals de bedrijfsgrootte, leeftijd van de onderneming en de werknemersgroei waarbij we voor deze coëfficiënten negatieve waarden verwachten.

Vermits we met veertien verschillende onafhankelijke variabelen en een modererende variabele werken en vermits onze dataset slechts uit 113 ondernemingen bestaat, hebben we ervoor gekozen om telkens per hypothese te werken.



### 7.2.1 Effect van de leeftijd op de bedrijfsprestaties

Om te beginnen gaan we na of de leeftijd een positief effect heeft op de bedrijfsprestaties. Daarna testen we of de positie van de CEO een modererend effect heeft en of dit effect sterker is voor een niet- familiale CEO.

Uit tabel 8 blijkt dat er slechts 4,6% van de variantie van de afhankelijke variabele wordt verklaard door de onafhankelijke variabelen. Het model blijkt echter niet significant. Dit zouden we kunnen verklaren door het feit dat enkel de werknemersgroei significant is op 10%.

Tabel 8: Samenvatting regressiemodel LEEFTIJD

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	F	Sig
1	,214	,046	,008	2,63409	1,223	,306

Ook vinden we in tabel 9 een negatieve waarde terug voor de variabele LEEFTIJD. Daar deze waarde niet significant is en ook de absolute t- waarde niet groter is dan 1, kunnen we besluiten dat de leeftijd geen invloed heeft op de netto ROA voor belastingen.

Tabel 9: Effect LEEFTIJD op bedrijfsprestaties

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	8,523	1,382		6,167	,000
	leeftijd	-,009	,026	-,032	-,330	,742
	FirmAge	-,006	,009	-,068	-,657	,512
	Growth	3,453	1,950	,180	1,771	,080
	TotActiva2009	1,309E-8	,000	,166	1,564	,121

Vervolgens gaan we na of de positie van de CEO een modererend effect heeft op de relatie tussen de leeftijd van de CEO enerzijds en de bedrijfsprestaties anderzijds. Hiervoor berekenen we een nieuwe variabele LEEFTIJD\_2. Onze regressievergelijking wordt dan als volgt:

$$\text{BEDRIJFSPRESTATIES} = \beta_0 + \beta_1 * (\text{LEEFTIJD}) + \beta_2 * (\text{D\_NFC}) + \beta_3 * (\text{LEEFTIJD\_2}) + \xi$$

Tabel 10: Modererende variabele: LEEFTIJD\_2

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	9,178	1,307		7,024	,000
	leeftijd	-,025	,026	-,095	-,975	,332
	D_NFC	-9,274	6,417	-1,140	-1,445	,151
	LEEFTIJD_2	,196	,131	1,175	1,491	,139

Uit bovenstaande tabel kunnen we afleiden dat het effect van een niet- familiale CEO sterker is dan het effect van de familiale CEO. We kunnen echter ook concluderen dat er geen significantie is. Als we kijken naar de absolute t- waarde, zien we dat deze groter is dan 1. Het zou dus kunnen dat met een grotere dataset, het modererend effect wel significant is.

Op basis van bovenstaande resultaten kunnen we hypothese 2a verwerpen. Hoewel het effect van de niet- familiale CEO sterker is dan het effect van de familiale CEO, heeft de leeftijd geen significante invloed op de bedrijfsprestaties.

#### 7.2.2 Effect van GESLACHT op bedrijfsprestaties

Vervolgens zullen we het effect van het geslacht nader bestuderen. Hierbij gaan we vooral na of mannelijke niet- familiale CEO's significant beter presteren dan mannelijke familiale CEO's. We beginnen opnieuw met een samenvatting van het regressiemodel GESLACHT. Ook hier is het model niet significant, wat we zouden kunnen verklaren door het feit dat enkele variabelen zoals GESLACHT en FIRMAGE niet significant zijn.

Tabel 11: Samenvatting regressiemodel GESLACHT

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	F	Sig
1	,220	,048	,011	2,63033	1,300	,275

We zien dat slechts 4,8% van de variantie wordt verklaard door de onafhankelijke variabelen.

In tabel 12 vinden we een negatieve waarde terug voor de variabele GESLACHT. Maar ook deze waarde is niet significant en de absolute t- waarde is niet groter dan 1. We kunnen dus concluderen dat het geslacht geen invloed heeft op de netto ROA voor belastingen.

Tabel 12: Effect GESLACHT op bedrijfsprestaties

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	8,640	,987		8,754	,000
geslacht	-,586	,924	-,062	-,634	,528
FirmAge	-,006	,009	-,071	-,687	,494
Growth	3,606	1,922	,188	1,876	,064
TotActiva2009	1,379E-8	,000	,175	1,636	,105

Vervolgens gaan we na of de positie van de CEO een modererend effect heeft op de relatie tussen het geslacht van de CEO enerzijds en de bedrijfsprestaties anderzijds. Hiervoor berekenen we een nieuwe variabele GESLACHT\_2. We houden rekening met het feit dat er geen vrouwelijke niet- familiale CEO's in onze dataset zitten. Onze regressievergelijking wordt dan als volgt:

$$\text{BEDRIJFSPRESTATIES} = \beta_0 + \beta_1 * (\text{GESLACHT}) + \beta_2 * (\text{D\_NFC}) + \beta_3 * (\text{GESLACHT\_2}) + \xi$$

Tabel 13: Modererende variabele: GESLACHT\_2

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	8,366	,886		9,443	,000
	geslacht	-,480	,930	-,050	-,516	,607
	GESLACHT_2	,290	,790	,036	,368	,714

Uit tabel 13 blijkt dat het effect van een niet- familiale CEO sterker is dan het effect van de familiale CEO, maar er is weer geen significantie.

Op basis van bovenstaande resultaten kunnen we hypothese 2b verwerpen. Hoewel het effect van de niet- familiale CEO sterker is dan het effect van de familiale CEO, heeft het geslacht geen significante invloed op de bedrijfsprestaties.

### 7.2.3 Effect van ervaring (JARINDUS) op bedrijfsprestaties

Voor onze volgende hypothese zullen we het effect van de ervaring van de CEO in een gelijkaardige sector onder de loep nemen. Wederom kijken we of de positie van de CEO een modererend effect heeft. Ook dit model is niet significant. Uit tabel 15 blijkt dan ook dat de variabelen niet significant zijn.

Tabel 14: Samenvatting regressiemodel JARINDUS

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	F	Sig
1	,160	,026	-,020	2,67532	0,568	,686

Hier wordt 2,6% van de variantie verklaard door de onafhankelijke variabelen.

We zien dat het aantal jaren dat de bedrijfsleider actief is in dezelfde sector een negatieve invloed heeft op de bedrijfsprestaties, maar deze waarde is niet significant. De absolute t- waarde is ook niet groter dan 1.

Tabel 15: Effect JARINDUS op bedrijfsprestaties

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	8,199	,881		9,311	,000
jarindus	-,003	,029	-,012	-,111	,912
FirmAge	-,003	,010	-,039	-,335	,738
Growth	2,963	2,104	,151	1,408	,163
TotActiva2009	-3,397E-10	,000	-,003	-,025	,980

We gaan opnieuw na of de positie van de CEO een modererend effect heeft. Hiervoor berekenen we een nieuwe variabele JARINDUS\_2. Onze regressievergelijking wordt dan als volgt:

$$\text{BEDRIJFSPRESTATIES} = \beta_0 + \beta_1*(\text{JARINDUS}) + \beta_2* (\text{D\_NFC}) + \beta_3*(\text{JARINDUS\_2})+ \xi$$

Tabel 16: Modererende variabele: JARINDUS\_2

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	8,385	,794		10,563	,000
jarindus	-,021	,030	-,076	-,685	,495
D_NFC	-2,490	2,221	-,305	-1,121	,265
JARINDUS_2	,125	,096	,354	1,309	,194

Uit tabel 16 blijkt dat het effect van een niet- familiale CEO sterker is dan het effect van de familiale CEO. Deze waarde is echter niet significant. De absolute t- waarde is hier 1,309 waaruit we kunnen besluiten dat het effect significant zou kunnen zijn indien gebruik werd gemaakt van een grotere gegevensset.

Op basis van bovenstaande resultaten kunnen we hypothese 2c verwerpen. Hoewel het effect van de niet- familiale CEO sterker is dan het effect van de familiale CEO, heeft het aantal jaren dat een bedrijfsleider actief is in deze sector geen significante invloed op de bedrijfsprestaties.

#### *7.2.4. Effect van herkomst en aantal generaties (GENERATIE\_MANAGEMENT) op bedrijfsprestaties*

We hebben reeds aangehaald dat de herkomst van niet- familiale CEO niet uit deze dataset te halen is. We hebben ervoor gekozen om in een gesprek met G. Vanherle hier dieper op in te gaan. In deze paragraaf concentreren we ons op de invloed van het aantal generaties op de financiële prestaties van een familiebedrijf.

Tabel 17: Samenvatting regressiemodel GENERATIE\_MANAGEMENT

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	F	Sig
1	,219	,048	,010	2,63136	1,279	,283

Slechts 4,8% van de variantie wordt verklaard door de onafhankelijke variabelen. Het merendeel van de variabelen blijkt niet significant (tabel 18). Dit kan verklaren waarom het model niet significant is.

We zien dat het beleid van een oudere generatie een positiever effect heeft op de bedrijfsprestaties dan het beleid van een jongere generatie. Maar ook hier is er geen significantie.

Tabel 18: Effect GENERATIE\_MANAGEMENT op bedrijfsprestaties

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	8,082	,486		16,631	,000
	generatie_management	,024	,042	,058	,566	,572
	FirmAge	-,008	,010	-,086	-,791	,431
	Growth	3,626	1,925	,189	1,883	,063
	TotActiva2009	1,361E-8	,000	,173	1,619	,109



Vervolgens gaan we na of de positie van de CEO een modererend effect heeft. Hiervoor berekenen we een nieuwe variabele GENERATIE\_MANAGEMENT\_2. Onze regressievergelijking wordt dan als volgt:

$$\text{BEDRIJFSPRESTATIES} = \beta_0 + \beta_1 * (\text{GENERATIE\_MANAGEMENT}) + \beta_2 * (\text{D\_NFC}) + \beta_3 * (\text{GENERATIE\_MANAGEMENT\_2}) + \xi$$

Tabel 19: Modererende variabele: GENERATIE\_MANAGEMENT\_2

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	7,927	,309		25,651	,000
	generatie_management	,001	,040	,002	,022	,982
	D_NFC	-,755	,951	-,093	-,794	,429
	GENERATIE_MANAGEMENT_2	,449	,239	,220	1,878	,063

Uit tabel 19 blijkt dat het effect van een niet- familiale CEO sterker is dan het effect van de familiale CEO. Deze waarde is significant op 10%.

Op basis van bovenstaande resultaten kunnen we hypothese 3b aannemen op 10% significantie: het aantal generaties waarop de onderneming wordt overgedragen heeft een effect op de financiële prestaties van een familiebedrijf met als modererende variabele de positie van de CEO. Het effect van een niet- familiale CEO zal sterker zijn dan het effect van een familiale CEO.

Aan het hoofd van P&V elektrotechniek staat sinds 2010 een niet- familiale CEO. De zoektocht naar deze externe leidinggevende was een werk van lange adem.

G. Vanherle was op zoek naar 'de juiste persoon op de juiste plaats'. Er moest een zeker evenwicht heersen tussen de externe CEO en de familiale onderneming. De familie achter P&V elektrotechniek draagt sociale vaardigheden hoog in het vaandel en heeft een lange- termijn visie. De huidige CEO, J. Van den Berckt, past in dit plaatje op zowel rationeel als emotioneel vlak. Hij heeft reeds ervaring opgedaan vanuit andere familiebedrijven wat de overstap heeft kunnen verzachten.

In dit geval kunnen we stellen dat de externe CEO verworven werd op basis van zijn zakelijke en sociale competenties enerzijds en de eenstemmigheid met de familie anderzijds.

#### 7.2.5 Effect van loonsniveau (COMPENSA) op bedrijfsprestaties

In deze paragraaf onderzoeken we het effect van het loonsniveau op de bedrijfsprestaties.

Tabel 20: Samenvatting regressiemodel COMPENSA

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	F	Sig
1	,257	,066	,029	2,60601	1,802	,134

Uit tabel 20 blijkt dat 6,6% van de variantie verklaard wordt door de onafhankelijke variabelen.

Tabel 21: Effect COMPENSA op bedrijfsprestaties

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	7,994	,485		16,471	,000
	compensa	,946	,621	,154	1,524	,131
	FirmAge	-,008	,009	-,085	-,830	,409
	Growth	3,598	1,903	,187	1,890	,062
	TotActiva2009	9,943E-9	,000	,126	1,165	,247

We zien dat de variabele COMPENSA een positief effect heeft op de bedrijfsprestaties van een familiale onderneming. Met andere woorden kunnen we besluiten dat een variabele beloning voor de CEO een positieve invloed heeft op de financiële prestaties. Deze waarde heeft echter geen significantie. De absolute t-waarde is hier weliswaar groter dan 1. We kunnen hieruit concluderen dat de waarde niet significant zou kunnen zijn omdat we slechts met 113 gegevens werken. Het zou interessant kunnen zijn dit verder te onderzoeken met behulp van een grotere dataset.

We bekijken nu het modererend effect van de positie van de CEO. Het regressiemodel beschrijven we als volgt:

$$\text{BEDRIJFSPRESTATIES} = \beta_0 + \beta_1 * (\text{COMPENSA}) + \beta_2 * (\text{D\_NFC}) + \beta_3 * (\text{COMPENSA\_2}) + \xi$$

Tabel 22: Modererende variabele: COMPENSA\_2

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	7,693	,300		25,612	,000
	compensa	1,152	,661	,189	1,741	,085
	D_NFC	,619	1,117	,076	,554	,581
	COMPENSA_2	-1,403	1,609	-,130	-,872	,385

Uit bovenstaande tabel kunnen we afleiden dat het effect van een niet- familiale CEO niet sterker is dan het effect van een familiale CEO. Maar ook hier is de waarde niet significant.

Op basis van bovenstaande resultaten kunnen we hypothese 4a en hypothese 4b verwerpen: Het loonsniveau heeft geen significant effect op de bedrijfsprestaties. Het effect van een niet- familiale CEO is ook niet sterker dan het effect van een familiale CEO. We merken hierbij op dat deze hypothese eventueel niet verworpen zal worden indien men werkt met meer ondernemingen.

Indien we vragen of een niet- familiale CEO werkelijk meer compensatie-gebaseerde incentives nodig heeft om gemotiveerd te blijven, antwoordt de heer Vanherle bevestigend. Het loon van de familiale CEO is immers minder hoog dan het loon van de externe CEO. Toch zal J. Van den Berckt ook extrinsiek gemotiveerd kunnen worden. Als de externe persoon past in de onderneming, zal hij verschillende uitdagingen nastreven en tot een goed einde willen brengen.

7.2.6 *Effect van de aanwezigheid van een quasi- familiale relatie (QUASI\_FAM\_RELATIE) op bedrijfsprestaties*

Bij het bespreken van het effect van de aanwezigheid van een quasi- familiale relatie zullen we enkel kijken naar de niet- familiale CEO. Het spreekt immers voor zich dat een familiale CEO verwant is met de familie.

Tabel 23: Samenvatting regressiemodel QUASI\_FAM\_RELATIE

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	F	Sig.
1	,197	,039	-,035	2,77325	,527	,716

De onafhankelijke variabelen verklaren 3,9% van de variantie van de afhankelijke variabele.

Tabel 24: Effect QUASI\_FAM\_RELATIE op bedrijfsprestaties

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	8,977	1,917		4,682	,000
	quasi_fam_relatie	-,155	,285	-,075	-,543	,589
	FirmAge	-,004	,014	-,037	-,251	,803
	Growth	2,012	2,696	,111	,746	,459
	TotActiva2009	1,295E-8	,000	,207	1,329	,190

Uit tabel 24 leiden we af dat indien de CEO en de familie zich samen eigenaar voelen van de onderneming, dit de bedrijfsprestaties niet ten goede komt. Deze waarde is echter niet significant. Ook de absolute t- waarde is niet groter dan 1.

Op basis van dit resultaat kunnen we hypothese 5 verwerpen: de aanwezigheid van een quasi- familiale relatie is negatief gerelateerd aan de financiële prestaties van een familiebedrijf.

Door de uitgebreide contacten voorafgaandelijk aan de aanstelling van de niet-familiale CEO, wordt het voor deze laatstgenoemde duidelijk dat men niet over één nacht ijs wil gaan. "Hij krijgt de impressie dat er veel aandacht wordt besteed aan de keuze van een geschikte externe CEO en dat zijn kandidaatstelling grondig bestudeerd zal worden", aldus de heer Vanherle. Op deze manier krijgt de niet-familiale CEO ook een beeld van wat de familie precies verwacht. Na zijn aanstelling is het belangrijk dat er een duidelijk signaal wordt gegeven naar overige medewerkers. Zo is het noodzakelijk dat de familiale CEO plaats ruimt voor de nieuwe leider. In deze context kijken we ook naar de inspanningen die de familie kan doen opdat een externe CEO zich volledig kan ontplooien. Het bevordert de bedrijfsactiviteiten indien het takenpakket volledig wordt overgedragen. Het geeft immers geen goed signaal, zowel naar de interne als naar de externe omgeving van de familiale onderneming toe, indien de nieuwe CEO voortdurend gecontroleerd en/of bijgestuurd wordt door de familiale CEO.

#### *7.2.7 Effect van de aanwezigheid van een gemengde raad van bestuur (RVB\_AANTAL, FAM\_NIET UITVOEREND, GEAFFILIEERD\_BESTUURDER, EXTERN\_MET\_AANDELEN, EXTERN\_ZONDER\_AANDELEN) op bedrijfsprestaties*

In deze paragraaf onderzoeken we het effect van een gemengde raad van bestuur, met zowel interne als externe leden, op de prestaties van een familiale onderneming. We betrekken hier zowel het aantal leden in de raad van bestuur (RVB\_AANTAL) als de samenstelling van de raad van bestuur (FAM\_NIET UITVOEREND, GEAFFILIEERD\_BESTUURDER, EXTERN\_MET\_AANDELEN, EXTERN\_ZONDER\_AANDELEN).

Tabel 25: Samenvatting regressiemodel RAAD VAN BESTUUR

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	F	Sig
1	,318	,101	,021	2,63698	1,267	,271

Uit tabel 25 besluiten we dat 10,1% van de variantie van de afhankelijke variabele wordt verklaard door de onafhankelijke variabelen.

Tabel 26: Effect RVB\_AANTAL, FAM\_NIET UITVOEREND, GEAFFILIEERD\_BESTUURDER, EXTERN\_MET\_AANDELEN en EXTERN\_ZONDER\_AANDELEN op bedrijfsprestaties

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	9,343	,755		12,374	,000
	rvb_aantal	-,296	,187	-,209	-1,582	,117
	fam_niet_uitvoerend	-,178	,309	-,065	-,578	,565
	geaffilieerd_bestuurder	-,675	,640	-,122	-1,056	,294
	extern_met_aandelen	,614	,593	,105	1,036	,303
	extern_zonder_aandelen	,200	,307	,079	,651	,517
	FirmAge	-,007	,011	-,073	-,628	,532
	Growth	2,939	2,121	,149	1,386	,169
	TotActiva2009	2,336E-8	,000	,302	2,340	,021

Uit bovenstaande tabel kunnen we besluiten dat de variabelen RVB\_AANTAL, FAM\_NIET UITVOEREND en GEAFFILIEERD\_BESTUURDER een negatieve invloed hebben op de bedrijfsprestaties. Met andere woorden:

- hoe groter het aantal leden in de raad van bestuur, hoe slechter de bedrijfsprestaties
- hoe meer niet- uitvoerende bestuurders, hoe slechter de bedrijfsprestaties
- hoe meer geaffilieerde bestuurders, hoe slechter de bedrijfsprestaties

De bedrijfsprestaties worden daarentegen positief beïnvloed door de variabelen EXTERN\_MET\_AANDELEN en EXTERN\_ZONDER\_AANDELEN. We kunnen dus stellen dat, zoals we verwachtten, externe bestuurders (met of zonder een aandeel in kapitaal) een positieve invloed hebben op de bedrijfsprestaties.

Het is echter zo dat geen van deze waarden significant is. De absolute t- waarden van RVB\_AANTAL, GEAFFILIEERD\_BESTUURDER en EXTERN\_MET\_AANDELEN zijn nochtans groter dan 1. Het is dus mogelijk dat deze waarden wel significant worden indien we werken met een grotere dataset. Dit is zeker interessant voor verder onderzoek.

Hieruit kunnen we besluiten dat hypothese 6 verworpen kan worden. Er is geen significant bewijs dat een gemengde raad van bestuur, met zowel interne leden als externe leden, positief gerelateerd is aan bedrijfsprestaties van een familiale onderneming.

Ook de heer Vanherle haalt het belang van externe bestuurders in een familiale onderneming aan. In de raad van bestuur van P&V elektrotechniek zetel 10 personen waaronder 3 externen, 3 leden van het management en 4 familieleden. Het is belangrijk dat het bedrijf een zogenaamd klankbord vindt in de externe bestuurders. Ze moeten het management kunnen uitdagen en dwingen een kritische houding aan te nemen. Ze moeten de familie en het management kunnen aanvullen in de strategische beslissingen.



## 7.3 Robuustheid

### 7.3.1 Niet- lineaire relatie

Zoals we reeds hebben aangehaald, verwachtten we een omgekeerde U- curve tussen het aantal leden in de raad van bestuur en de bedrijfsprestaties. We kunnen dus stellen dat een stijgend aantal leden in de raad van bestuur een positieve invloed zal hebben en dit omwille van de diverse perspectieven die verschillende leden kunnen bieden. Vervolgens komen we op een bepaald punt waarbij het aantal leden optimaal is (bij voorkeur een oneven aantal leden om de besluitvorming te bevorderen). Vanaf dit punt zal een extra lid de besluitvorming vertragen waardoor de bedrijfsprestaties negatief beïnvloed worden. In de vorige paragraaf hebben we verondersteld dat er een lineair verband was tussen het aantal leden in de raad van bestuur en de bedrijfsprestaties. We opteren in dit geval voor een kwadratisch verband. Hiertoe voegen we een nieuwe variabele toe aan ons model: RVB\_AANT\_KW. De resultaten zijn weergegeven in tabel 27.

Tabel 27: Niet-lineaire relatie: RVB\_AANT\_KW

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	9,089	1,276		7,123	,000
	rvb_aantal	-,150	,617	-,106	-,244	,808
	RVB_AANT_KW	-,017	,069	-,113	-,248	,805
	fam_niet_uitvoerend	-,187	,313	-,068	-,599	,551
	geaffilieerd_bestuurder	-,675	,643	-,122	-1,050	,296
	extern_met_aandelen	,600	,599	,103	1,002	,319
	extern_zonder_aandelen	,216	,316	,085	,685	,495
	FirmAge	-,007	,011	-,075	-,638	,525
	Growth	2,916	2,134	,147	1,366	,175
	TotActiva2009	2,415E-8	,000	,312	2,294	,024

Ondanks dat we variabele RVB\_AANT\_KW hebben toegevoegd aan ons model, zijn er geen duidelijke verschillen te bemerken. Er is nog steeds een negatieve relatie tussen het aantal leden in de raad van bestuur en de bedrijfsprestaties. Ook deze waarde is niet significant. De absolute t- waarde is echter gezakt tot onder de waarde 1. Het invoeren van een nieuwe variabele heeft geen significant effect gehad op de resultaten waardoor de conclusies onveranderd blijven. We kunnen dus besluiten dat het lineaire model beter aansluit bij deze gegevens.



## Hoofdstuk 8                      Conclusie

Het doel van deze eindverhandeling berust erin om te onderzoeken of een familiale onderneming beter presteert onder de aanwezigheid van een niet- familiale CEO en onder welke condities dit het geval is. Om te beginnen hebben we een uitgebreide literatuurstudie gevoerd om ons een beeld te vormen van de kennis die reeds vergaard is over dit onderwerp. Steunend op deze literatuurstudie hebben we enkele hypothesen geformuleerd. Deze hypothesen hebben we vervolgens in een empirische studie getest. Op basis van de resultaten uit de literatuurstudie en het empirisch onderzoek, kunnen we enkele conclusies formuleren en alzo een antwoord geven op de centrale onderzoeksvraag.

Vooreerst hebben we getracht de problematiek omtrent de leiding van familiale ondernemingen duidelijk te schetsen. In de recente literatuur vinden we hieromtrent enkel tegenstrijdigheden terug. Bennedsen et al. (2007) achten een niet- familiale CEO meer geschikt omdat de kans groter is dat deze de vereiste competenties bezit voor een succesvolle bedrijfsvoering. Dit noemen we bijgevolg het *abilities*- argument. Het *incentive*- argument staat hiermee in schril contrast. Zoals de agency theorie aantoont zal er bij een familiale CEO geen belangenconflict optreden, wat de bedrijfsprestaties ten goede komt.

Vervolgens hebben we getracht het begrip 'familiebedrijf' te omschrijven. Uit de literatuur bleek dat hieromtrent nog veel discussie gevoerd wordt. Verschillende auteurs hebben definities opgesteld of modellen gecreëerd waardoor een eenduidige omschrijving van een familiale onderneming niet voorhanden is. Deze veelzijdige interpretatie van een familiebedrijf heeft zijn gevolgen voor de gevoerde onderzoeken: de resultaten zullen afhankelijk zijn van de definiëring.

Nadat we ons concentreerden op de familiale onderneming, hebben we de nadruk gelegd op de positie van de CEO en het belang van de raad van bestuur. Deze laatstgenoemde belichten we vanuit zes verschillende theorieën. Ook het belang van externe bestuurders hebben we aangehaald. Hun vernieuwende perspectieven en de mogelijkheid om *out-of-the-box* te denken is immers een belangrijke troef voor een succesvolle bedrijfsvoering.

Vervolgens hebben we het theoretisch kader nader bestudeerd. We vertrekken hier vanuit twee theorieën die aan de grondslag liggen van vele onderzoeken: de

agency theorie en de stewardship theorie. De agency theorie stelt dat er zich mogelijk conflicten kunnen voordoen tussen de principaal- eigenaars (de aandeelhouders) enerzijds en de agent- managers anderzijds, indien de agent niet dezelfde doelstellingen nastreeft als de principaal. Deze theorie veronderstelt dat agent- managers individualistisch denken en, indien ze niet aan bepaalde controlemechanismen onderworpen zijn, zullen handelen uit eigenbelang. Bijkomende agency problemen zoals *moral hazard*, *parental altruism*, *hold-ups* en adverse selectie, die zullen leiden tot agency kosten, worden hier ook uitvoerig besproken. De stewardship theorie daarentegen, neemt andere assumpties aan over het gedrag van managers. Davis et al. (1997) beschrijven managers hier als stewards die handelen in het belang van de organisatie en niet als individuen die handelen uit eigenbelang. Daarnaast hebben we het debat rond *corporate governance* aangehaald waaruit blijkt dat een deugdelijk ondernemingsbestuur de onderneming ten goede komt.

Nadat de literatuurstudie voltooid werd, hebben we enkele hypothesen opgesteld. Opdat we deze kunnen testen in de empirische studie, hebben we vooreerst de variabelen voorgesteld. We maken in deze eindverhandeling gebruik van enkele onafhankelijke variabelen, een modererende variabele en een afhankelijke variabele. Er werd een bevraging uitgevoerd door de Universiteit Hasselt bij de leden van werkgeversorganisatie VKW Limburg. Deze gegevens vormen de basis voor de empirische studie.

Uit onze empirische studie blijkt dat slecht één hypothese gestaafd kan worden. We besluiten dat het beleid van een oudere generatie een positieve invloed heeft op de financiële bedrijfsprestaties van familiale ondernemingen. Een mogelijke oorzaak van de lage significantie die we in dit empirisch onderzoek verkregen, kan liggen in het feit dat we werken met een beperkte dataset. Het zou interessant kunnen zijn dit verder te onderzoeken met behulp van een groter aantal familiale ondernemingen.

Daarnaast hebben we ook enkele relevante onderwerpen in vraag gesteld die met behulp van deze gegevens niet volledig uitgeklaard konden worden. Denken we bijvoorbeeld aan de wijze waarop een niet- familiale CEO gekozen wordt. Dit kan een interessante basis vormen voor verdere onderzoeken. Een volgende beperking vinden we in het feit dat, hoewel het interview met meneer Vanherle een

dienstbare bijdrage heeft geleverd aan onze eindverhandeling, we niet mogen vergeten dat dit slechts één stem was. Het zou interessant zijn om in volgende onderzoeken diverse interviews uit te voeren om zo een breder beeld te bekomen.

Tenslotte willen we nog enkele praktijkaanbevelingen formuleren. Er moet voldoende aandacht worden besteed aan het opvolgingsproces binnen een familiale onderneming. De raad van bestuur moet erop toezien dat deze problematiek tijdig op de agenda wordt geplaatst. Hierbij zullen externe bestuurders een belangrijke rol spelen omdat zij minder geneigd zijn de (toekomstige) pijnpunten van de onderneming te ontlopen. Daarnaast blijkt zowel uit de literatuur als uit het interview met de oprichter van de familiale onderneming P&V elektrotechniek dat de sociale competenties van de externe CEO niet onderschat mogen worden. Het is noodzakelijk dat de externe persoon binnen de waarden van de familie past. Op deze manier zal het voor de familie makkelijker zijn deze persoon te accepteren, en zal de externe CEO ook beter kunnen functioneren binnen het bedrijf.



## Lijst van geraadpleegde werken

Anderson, R. C., & Bizjak, J. M. (2003). An empirical examination of the role of the CEO and the compensation committee in structuring executive pay, *Journal of Banking and Finance*, 27, 1323-348.

Anderson, R.C., & Reeb, D. M. (2004). Board composition: Balancing family influence in S&P 500 firms, *Administrative Science Quarterly*, 49, 209-237.

Astrachan, J. H., Klein, S. B., & Smyrnios, K. X. (2002). The F-PEC scale of family influence: a proposal for solving the family business definition problem, *Family Business Review*, 15(1), 45-48.

Bennedsen, M., Nielsen, K. M., Perez-Gonzalez, F., & Wolfenzon D. (2007). Inside the family firm: the role of families in succession decisions and performance, *Quarterly Journal of Economics*, 122(2), 647-691.

Berle, A., & Means, G. (1932). The modern corporation and private property. *Harcourt, Brace, & World*. New York, NY.

Bloom, N., & Van Reenen, J. (2007). Measuring and explaining management practices across firms and countries, *Quarterly Journal of Economics*, November 2007, vol. CXXII, 4, 1351- 1409.

Blumentritt, T., Keyt, A., & Astrachan, H. (2007). Creating an environment for successful nonfamily CEOs: an exploratory study of good principals, *Family Business Review*, December 2007, vol. XX, 4, 321-335.

Blumentritt, T. (2006). The relationship between boards and planning in family businesses, *Family Business Review*, vol. XIX, 1, 65-72.

Carney, M. (2005). Corporate governance and competitive advantage in family-controlled firms. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 29, 249-265.

Chrisman, J. J., Chua, J. H., & Litz, R. A. (2004). Comparing the agency costs of family and non- family firms: Conceptual issues and exploratory evidence, *Entrepreneurship Theory and Practice*, 28(4), 335- 354.



Chua, J. H., Chrisman, J. J., & Sharma, P. (1999). Defining the Family Business by Behavior, *Entrepreneurship Theory and Practice*, 19-39.

Chua, J. H., Chrisman, J. J., & Sharma, P. (2003). Succession and nonsuccession concerns of family firms and agency relationship with nonfamily managers, *Family Business Review*, 16(2), 89-107.

Churchill, N., & Hatten, K., (1987). Non-Market-Based Transfers of Wealth and Power, *American Journal of Small Business*, 11(3), 51-64.

Claessens, S., Djankov, S., Fan, J., & Lang, L., (2002). Disentangling the incentive and entrenchment effect of large shareholdings, *Journal of Finance*, 57(6), 2741-71.

Code Buysse (2005). Opgevraagd op 12 februari 2011, <http://www.codebuysse.be>

Combs, J. G., Penney, C. R., Crook, T. R., & Short, J. C. (2010). The impact of family representation on CEO compensation, *Entrepreneurship: theory and practice*, November 2010.

Davis, J. H., Schoorman, F. D., & Donaldson, L. (1997). Toward a stewardship theory of management, *Academy of management review*, 22(1), 20-47.

Donaldson, T. & Preston, L. (1995). The stakeholder theory of the modern corporation: Concepts, evidence and implications, *Academy of Management Review*, 20, 65-91.

Dyer, W. G., Jr. (2006). Examining the 'family effect' on firm performance, *Family Business Review*, 19(4), 253- 273.

Eisenhardt, K. M. (1989). Agency Theory: an assessment and review, *Academy of Management review*, 14(1), 57-74.

Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983). Separation of ownership and control, *Journal of law and economics*, 26.

Feltham, T., Feltham, G., & Barnett, J. (2005). The dependence of family businesses on a single decision-maker, *Journal of Small Business Management*, 43 (1), 1-15.

Finkelstein, S., & Hambrick, D. C. (2003). *Strategic Leadership: Top Executives and Their Effects on Organizations*.

Finkelstein, S., Hambrick, D. C., & Cannella Jr., A. A. (2009). *Strategic Leadership: Theory and Research on Executives, Top Management Teams, and Boards*.

Flören, R. H., & Wijers, E. J. (1996). *Handboek van het familiebedrijf*. Nyenrode University Press

Gersick, K. E., Davis, J. A., Hampton, M. M., & Lansberg, I. (1997). *Generation to Generation: Lifecycles of the Family Business*. Boston, MA: Harvard Business School Press.

Gomez- Meija, L. R., Tosi, H. L., & Hinkin, T. (1987). Managerial control, performance, and executive compensation, *Academy of Management Journal*, 30 (1), 51-70.

Harris, L. C., & Ogbonna, E. (2007). Ownership and control in closely- held family-owned firms: an exploration of strategic and operational control, *British journal of management*, vol. 18, 5-26.

Hambrick, D. C., & Fukutomi, G. D. (1991). The seasons of CEO's tenure, 1991 Oct. 16(4), 719-742.

Hung, H. (1998). A typology of the theories of the roles of governing boards, *Scholarly research and theory papers*, vol. 6, 2, 101- 111.

IFERA (2003). Family Business Dominate, *Family Business Review*, 16 (4), 235 - 240

James, H. S., Jr. (1999). Owner as manager, extended horizons and the family firm, *International Journal Of the Economics of Business*, vol. 6 (1), 41-55.

Jensen, M., & Meckling, W. (1976). Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure, *Journal of Financial Economics*, 3, 305- 360.

Karra, N., Tracey, P., & Phillips, N. (2006). Altruism and agency in the family firm: exploring the role of family, kinship, and ethnicity. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 30, 861-877.

Klein, S. B., Astrachan, J. H., & Smyrniotis, K. X. (2005). The F- PEC scale of family influence: construction, validation, and further implication for theory, *Entrepreneurship Theory and Practice*, 2005, 321-339.

Klein, S. B., & Bell, F. A. (2007). Non- family executives in family business: a literature review, *Electronic Journal of Family Business*, 1(1), 19-37.

Lubatkin, M. H., Schulze, W. S., Ling, Y., & Dino, R. N. (2005). The effects of parental altruism on the governance of family- managed firms, *Journal of Organizational Behavior*, 26 (3), 313- 330.

McConaughy, D. L. (2000). Family CEOs vs. Nonfamily CEOs in the family controlled firm: an examination of the level and sensitivity of pay to performance, *Family Business Review*, vol. XIII, 2, 121- 131.

Maher M., & Andersson, T. (2002). Corporate governance : effects on firm performance and economic growth, *Family Business Review*, 18 (2), 66- 102.

Miller, D., & Le Breton-Miller, I. (2006). Family governance and firm performance: agency, stewardship, and capabilities, *Family Business Review*, 19 (1), 73-87.

Miller, D., Steiner, L., Le- Bretton-Miller, I. (2003). Lost in time : intergenerational succession, change and failure in family business, *Journal of Business Venturing*, 18, 513-531.

Pfeffer, J., & Salancik, G. (1978). The external control of organizaionts: A resource dependence perspective, New York, Harper & Row.

Schulze, W. S., Lubatkin, M. H., & Dino, R. N. (2002). Altruism, agency and the competitiveness of family firms, *Managerial and decision economics*, 23 (4,5), 247- 259.

Schulze, W. S., Lubatkin, M. H., & Dino, R. N. (2003). Exploring the agency consequences of ownership dispersion among the directors of private family firms, *Academy of management journal*, 46 (2), 179- 194.

Schulze, W. S., Lubatkin, M. H., & Dino, R. N. (2003). Toward a theory of agency and altruism in family firms, *Journal of business venturing*, 18 (4), 476- 490.

Schulze, W. S., Lubatkin, M. H., Dino, R. N, & Buchholtz, A. K. (2001). Agency relationships in family firms: theory and evidence, *Organization Science*, 12 (2), 99-116.

Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). A survey of corporate governance, *The journal of finance*, 52 (2), 737-783.

Tirole, J. (2001), Corporate Governance, *Econometrica*, vol. 69 (1), 1-35.

Tsai, W. H., Kuo, Y. C., & Hung, J. H. (2007). Corporate diversification and CEO turnover in family businesses: self-entrenchment or risk reduction?, *Small Business Economics*, 32, 57- 76.

Villalonga, B., & Amit, R., (2004). How do family ownership, control and management affect firm value?, *Journal of Financial Economics*, 80, 385-417.

Voordeckers, W., Steijvers, T. & Peeters, L. (2010). The ownership-performance relationship: agency issues in private family firms, proceedings 10th EURAM conference, Rome, May 19-22th.



## **Bijlage**

Bijlage 1: Correlatietabel

Bijlage 2: Variance Inflation Factor (VIF)

Bijlage 3: Frequentietabel LEEFTIJD

Bijlage 4: Verdeling van de familiale en niet- familiale CEO's op basis van  
GESLACHT

Bijlage 1 Correlatietabel

	ROA	generatie management	com. pensia	leeftijd	geslacht	jaar indus	rxb aantal	fam niet uitvoerend	geaffilieerd bestuurder	extern met aandelen	extern zonder aandelen	quasi fam relatie	Tot Activa 2009	Firm. Age	Grow th	D NFC
ROA	1	,030	,148	-,068	-,046	-,033	-,015	-,096	-,107	,101	,051	-,065	,105	-,019	-,147	,030
	Pearson Correlation															
		,757	,123	,479	,632	,755	,880	,339	,286	,312	,614	,620	,276	,845	,130	,754
	Sig. (2-tailed)															
	N	110	110	110	110	94	107	102	102	102	102	60	110	110	107	110
generatie management	,030	1	-,101	,094	,062	,051	,109	-,093	-,026	-,042	-,017	,150	,021	,307	-	-,081
	Pearson Correlation															
		,757	,287	,320	,517	,618	,258	,348	,794	,671	,861	,250	,831	,001	,553	,394
	Sig. (2-tailed)															
	N	110	113	113	113	97	110	104	104	104	104	61	111	113	107	113
compensa	,148	-,101	1	-,185	,107	-,187	,204	,077	,172	,225	,336	-,029	,297	,171	-	,243
	Pearson Correlation															
		,123	,287	,050	,261	,067	,033	,435	,080	,022	,000	,822	,002	,070	,353	,010
	Sig. (2-tailed)															
	N	110	113	113	113	97	110	104	104	104	104	61	111	113	107	113
leeftijd	-,068	,094	-,185	1	,107	,685	-,006	,055	,033	,030	-,176	-,093	,022	-	-,165	-,041
	Pearson Correlation															
		,757	,050	,258	,258	,000	,948	,583	,741	,766	,074	,474	,821	,552	,090	,666
	Sig. (2-tailed)															
	N	110	113	113	113	97	110	104	104	104	104	61	111	113	107	113
geslacht	-,046	,062	,107	,107	1	,115	,123	-,017	,095	,047	,124	,144	,112	-,004	-,008	,112
	Pearson Correlation															
		,632	,261	,258		,262	,200	,868	,339	,638	,209	,267	,243	,968	,931	,236
	Sig. (2-tailed)															
	N	110	113	113	113	97	110	104	104	104	104	61	111	113	107	113

jaardatus	ROA	generatie manageme nt	com. persa nt	leef tijd ,685*	leef geslacht	jac. indus	cxb aantal	fam niet uitvoere nd	geaffilleerd bestuurder	extern met aandelen	extern zonder aandelen	quasi fam relatie	Tot Activa 2009	Firm. Age	Growth	NFC
Rearson Correlation	-,033	,051	-,187	,685*	,115	1	,075	,066	,084	,097	-,123	-,015	,067	-,005	-,109	-,108
Sig. (2- tailed)	,755	,618	,067	,000	,262		,471	,537	,432	,365	,251	,920	,521	,962	,305	,293
N	94	97	97	97	97	97	94	89	89	89	89	50	95	97	91	97
Rearson Correlation	-,015	,109	,204*	-,006	-,123	,075	1	,300**	,225*	,088	,478**	,033	,499**	,312**	-,022	,034
Sig. (2- tailed)	,880	,258	,033	,948	,200	,471		,002	,022	,374	,000	,804	,000	,001	,827	,722
N	107	110	110	110	110	94	110	104	104	104	104	59	108	110	104	110
Rearson Correlation	-,096	-,093	,077	,055	-,017	,066	,300**	1	,103	-,098	,163	-,184	,276**	,370**	-,035	,177
Sig. (2- tailed)	,339	,348	,435	,583	,868	,537	,002		,300	,324	,099	,167	,005	,000	,729	,072
N	102	104	104	104	104	89	104	104	104	104	104	58	103	104	99	104
Rearson Correlation	-,107	-,026	,172	,033	,095	,084	,225*	,103	1	,000	-,124	-,173	,360**	-,003	-,269**	,146
Sig. (2- tailed)	,286	,794	,080	,741	,339	,432	,022	,300		,996	,209	,193	,000	,978	,007	,140
N	102	104	104	104	104	89	104	104	104	104	104	58	103	104	99	104
Rearson Correlation	,101	-,042	,225*	,030	,047	,097	,088	-,098	,000	1	,023	-,190	,022	-,077	-,064	-,055
Sig. (2- tailed)	,312	,671	,022	,766	,638	,365	,374	,324	,996		,814	,153	,822	,439	,530	,581
N	102	104	104	104	104	89	104	104	104	104	104	58	103	104	99	104





Bijlage 2 Variance Inflation Factor (VIF)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	11,230	4,357		2,578	,016		
	leeftijd	-,068	,085	-,235	-,807	,427	,348	2,877
	geslacht	,407	2,507	,032	,162	,872	,750	1,334
	jarindus	,033	,077	,127	,436	,667	,346	2,887
	generatie_management	-,059	,079	-,148	-,750	,459	,758	1,319
	compensa	1,189	1,349	,201	,881	,386	,571	1,752
	quasi_fam_relatie	-,179	,408	-,094	-,438	,665	,635	1,575
	ryb_aantal	,030	,404	,022	,073	,942	,330	3,033
	fam_niet_uitvoerend	-,262	,567	-,117	-,463	,647	,462	2,164
	geaffilieerd_bestuurder	-1,369	1,395	-,199	-,982	,335	,720	1,390
	extern_met_aandelen	,732	,867	,170	,844	,406	,727	1,375
	extern_zonder_aandelen	-,295	,667	-,134	-,443	,662	,322	3,103
	TotActiva2009	4,138E-9	,000	,044	,151	,881	,347	2,883
	FirmAge	,008	,022	,083	,334	,741	,476	2,103
	Growth	,162	3,501	,009	,046	,963	,806	1,241
	D_NFC	,127	1,356	,020	,094	,926	,636	1,571

Bijlage 3 Frequentietabel LEEFTIJD

		<b>Frequency</b>	<b>Percent</b>	<b>Valid Percent</b>	<b>Cumulative Percent</b>
Valid	27,00	1	0,65	0,88	0,88
	29,00	1	0,65	0,88	1,77
	33,00	1	0,65	0,88	2,65
	35,00	1	0,65	0,88	3,54
	36,00	2	1,30	1,77	5,31
	37,00	2	1,30	1,77	7,08
	38,00	5	3,25	4,42	11,50
	39,00	5	3,25	4,42	15,93
	40,00	2	1,30	1,77	17,70
	41,00	1	0,65	0,88	18,58
	42,00	6	3,90	5,31	23,89
	43,00	5	3,25	4,42	28,32
	44,00	4	2,60	3,54	31,86
	45,00	5	3,25	4,42	36,28
	46,00	3	1,95	2,65	38,94
	47,00	5	3,25	4,42	43,36
	48,00	8	5,19	7,08	50,44
	50,00	8	5,19	7,08	57,52
	51,00	5	3,25	4,42	61,95
	52,00	6	3,90	5,31	67,26
	53,00	4	2,60	3,54	70,80
	54,00	5	3,25	4,42	75,22
	56,00	2	1,30	1,77	76,99
	57,00	5	3,25	4,42	81,42
	58,00	3	1,95	2,65	84,07
	59,00	1	0,65	0,88	84,96
	60,00	5	3,25	4,42	89,38
	61,00	2	1,30	1,77	91,15
	62,00	3	1,95	2,65	93,81
	64,00	1	0,65	0,88	94,69
66,00	1	0,65	0,88	95,58	
68,00	2	1,30	1,77	97,35	
69,00	1	0,65	0,88	98,23	
73,00	1	0,65	0,88	99,12	
99,00	1	0,65	0,88	100,00	
	<b>Total</b>	113	73,38	100,00	

Bijlage 4 Verdeling van de familiale en niet- familiale CEO's op basis van GESLACHT

bedrleid \* geslacht Crosstabulation

Count

		geslacht		Total
		,00	1,00	
bedrleid	1,00	2	34	36
	2,00	3	14	17
	3,00	3	24	27
	4,00	0	2	2
	5,00	0	13	13
	6,00	1	13	14
	7,00	1	3	4
Total		10	103	113

Huidige bedrijfsleider

1. eerste generatie
2. familiale opvolger, eerstgeboren kind
3. familiale opvolger, ander kind
4. familiale opvolger, ander familielid
5. manager van buiten de familie
6. familiale opvolger, 2<sup>e</sup> generatie of meer (niet verder gespecificeerd)
7. er zijn twee bedrijfsleiders, nl. een eerst geboren en een ander kind

## **Auteursrechtelijke overeenkomst**

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

### **De niet-familiale CEO in een familiebedrijf**

Richting: **master in de toegepaste economische wetenschappen-accountancy en financiering**

Jaar: **2011**

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

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

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

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

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

Voor akkoord,

**Winters, Sarah**

Datum: **2/06/2011**