

BEDRIJFSECONOMISCHE WETENSCHAPPEN

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

2010
2011

Masterproef

*Het effect van management professionalisering op de
prestaties van familiale KMO's*

Promotor :
Prof. dr. Tensie STEIJVERS

Thomas Van den Bossche

*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

Het effect van management professionalisering op de prestaties van familiale KMO's

Promotor :
Prof. dr. Tensie STEIJVERS

Thomas Van den Bossche

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

Woord vooraf

Deze eindverhandeling vormt het sluitstuk van mijn opleiding Toegepaste Economische Wetenschappen, master Accountancy en Financiering. Het afleggen van deze weg heeft veel inzet gevraagd, maar daartegenover stond het feit dat ik enorm veel geleerd heb. Het schrijven van deze eindverhandeling was niet mogelijk geweest zonder de hulp van een aantal mensen, en daarom wil ik hen langs deze weg graag bedanken.

Vooreerst zou ik graag een woord van dank betuigen aan Prof. dr. Tensie Steijvers, mijn promotor, voor haar deskundige begeleiding, vele raadgevingen en opbouwende kritiek, die een grote hulp zijn geweest bij het tot stand brengen van dit eindwerk. Ondanks haar drukke agenda heeft zij gedurende het hele jaar tijd noch moeite gespaard om de vooruitgang van het onderzoek te bespreken. Omwille van deze redenen gaat mijn oprechte dank naar haar uit.

Ook is een dankwoord op zijn plaats voor alle personen die op een of andere manier hebben bijgedragen tot het eindresultaat van deze verhandeling. Ik denk hierbij aan mijn ouders die mij de mogelijkheid hebben gegeven om aan deze universiteit te studeren, en mijn vriendin die mij al die tijd gesteund heeft. Zonder hun onvoorwaardelijke steun, niet alleen gedurende dit jaar maar doorheen alle opleidingsjaren, had ik nooit kunnen bereiken wat ik tot nu bereikt heb.

Thomas Van den Bossche

Juni, 2011

Samenvatting

Het economische landschap van de meeste landen wordt gedomineerd door familiebedrijven. In België vallen ongeveer 70 procent van alle ondernemingen onder deze noemer. Bovendien is ook het economisch belang van familiale ondernemingen zeer groot. Het is dan ook niet verwonderlijk dat er binnen de academische wereld de laatste jaren enorm veel aandacht is uitgegaan naar deze ondernemingen. De implicaties van een professionele versus een familiale CEO op de prestaties van familiebedrijven vormt echter een verwaarloosde topic in deze onderzoeken. Dit is een ernstige tekortkoming, gezien het feit dat er nood is aan een wetenschappelijk gegronde basis waarop familiale eigenaars en bedrijfsleiders zich kunnen baseren bij het invullen van de functie van 'chief executive officer'. Binnen de meeste familiebedrijven wordt namelijk de voorkeur gegeven aan een familielid voor de leiding van het bedrijf. Tot nog toe is er in de academische wereld echter geen éénduidig antwoord geformuleerd op de vraag of deze keuze effectief tot betere financiële prestaties leidt. Bovendien hebben de beperkte studies die zich wel met deze problematiek hebben bezig gehouden, zich voornamelijk gefocust op publieke ondernemingen. Private familiebedrijven zijn echter op bepaalde punten zeer verschillend, en bijgevolg is wat geldt voor publieke bedrijven niet noodzakelijk het geval voor private ondernemingen. Vandaar dat de doelstelling van deze eindverhandeling erin bestaat om na te gaan of een externe CEO betere financiële prestaties behaalt dan een familiale CEO, en dit in de context van familiale KMO's.

Twee theorieën zijn hierbij van groot belang, namelijk de agency theorie en de stewardship theorie. De agency theorie gaat uit van bepaalde problemen die het gevolg zijn van de scheiding van eigendom en controle. In dit opzicht zouden dergelijke problemen vooral voorkomen indien een externe CEO aan het hoofd van de onderneming staat. Dit wordt veroorzaakt doordat professionele managers meestal geen belang hebben in de eigendom van het familiebedrijf, en bijgevolg vaker geneigd zullen zijn om hun eigenbelang na te streven. Dit kan uiteindelijk leiden tot een negatief effect op de financiële prestaties van de onderneming. In het geval van een familiale CEO moeten twee mogelijke scenario's worden onderscheiden. Een eerste mogelijkheid is een familiebedrijf waarbij de eigenaar en manager één en dezelfde persoon zijn. Gegeven het feit dat de agency theorie gebaseerd is op de uiteenlopende belangen van principaal en agent, kunnen de hiermee gepaard gaande problemen in een dergelijk bedrijf niet aan de orde zijn. Een tweede mogelijkheid is een onderneming met een familiale CEO maar met meerdere eigenaars. In dit geval zijn er enkele specifieke problemen die zich kunnen voordoen, met een potentieel negatief effect op de prestaties tot gevolg.

Het tweede theoretische denkkader waarop we ons in deze eindverhandeling gebaseerd hebben, namelijk de stewardship theorie, definieert situaties waarin managers niet gemotiveerd worden door individuele doelen, maar eerder stewards zijn wiens motieven in lijn liggen met die van hun principalen. Bijgevolg zullen managers in deze situatie streven naar het maximaliseren van de ondernemingsprestaties. Doordat het verleden, het heden en de toekomst van een familiale CEO vaak gebonden zijn aan de reputatie van hun bedrijf, hebben zij de grootste kans om zich als stewards te gedragen. Enkele andere factoren die hiertoe bijdragen zijn de langere functieervulling van een familiale CEO en het streven naar het doorgeven van de onderneming aan de volgende generatie. Het is echter niet uitgesloten dat ook een externe CEO zich als een steward zal opstellen. Psychologisch eigenaarschap vormt hierbij een belangrijk begrip. Dit houdt in dat de onderneming een verlengde wordt van de eigen persoon en zeer nauw verweven geraakt met de identiteit van een individu. Dit kan het gevolg zijn van controle over de organisatie, diepgaande kennis over het bedrijf en de mogelijkheid tot 'self-investment' in de onderneming. Omwille van bepaalde beperkingen die door familiale eigenaars meestal worden opgelegd aan professionele CEO's, is dit in de realiteit echter moeilijk haalbaar.

Wanneer we op basis van bovenstaande theorieën een antwoord trachten te formuleren op de centrale onderzoeksvraag in deze eindverhandeling, is het echter van groot belang om rekening te houden met het feit dat familiale ondernemingen niet als een homogene groep mogen worden beschouwd. Het is bijgevolg niet mogelijk om voor alle private familiebedrijven met éénzelfde antwoord naar voor te komen. Omwille van deze reden nemen we in dit onderzoek drie onderscheidende aspecten in beschouwing. Deze zijn generatie, eigendomsconcentratie en ten slotte de industrie waarin de onderneming actief is.

Een eerste belangrijk aspect waarin familiale KMO's kunnen verschillen, is het feit of ze geleid worden door enerzijds de stichter-eigenaar of anderzijds een –al dan niet familiale- opvolger. Wat betreft een stichter-CEO kunnen we concluderen dat de meeste studies het erover eens zijn dat, tot op een bepaald punt, deze familiale CEO's beter presteren dan een externe CEO of een familiale opvolger. Deze superieure prestaties kunnen worden verklaard door de specifieke kenmerken die eigen zijn aan een stichter, zoals de sterke identificatie met, en toewijding aan, het bedrijf. Wat de opvolger betreft, kunnen we ondanks verscheidene argumenten die in het voordeel van een familiale opvolger pleiten, concluderen dat de resultaten uit de meeste onderzoeken blijken te geven van een negatief effect op de prestaties wanneer een familielid de functie van CEO op zich neemt. Opvolging door een externe CEO blijkt daarentegen in de meeste studies met betere prestaties gepaard te gaan dan bij een familiale nakomeling, onder andere door het feit dat een professionele CEO vaak een betere opleiding genoten heeft en reeds een gevestigde reputatie heeft opgebouwd.

De eigendomsconcentratie vormt een tweede punt van verschil tussen familiebedrijven. Zowel voor een hoge en lage eigendomsconcentratie zijn er verscheidene pro's en contra's die in overweging moeten worden genomen. Zo stelt een sterke mate van geconcentreerd aandeelhouderschap de eigenaars in staat om de CEO goed op te volgen. Een nadeel is wel dat een grote aandeelhouder zijn controlerende positie in het bedrijf kan gebruiken om private voordelen te onttrekken ten koste van de minderheidsaandeelhouders. Bovendien zijn er ook enkele specifieke problemen die kunnen ontstaan wanneer de controlerende eigenaars een familie zijn. Een lage eigendomsconcentratie is vanuit een stewardship perspectief dan weer voordelig, aangezien de CEO op deze manier genoeg vrijheid krijgt om waarde te creëren voor het bedrijf. Verder kan een verspreide vorm van aandeelhouderschap impliceren dat het bedrijf reeds in een latere generationele fase zit, waarbij ook familieleden die niet werkzaam zijn in het bedrijf in het bezit zijn van aandelen en zich gaan gedragen als gediversifieerde investeerders. Het belangrijkste nadeel, namelijk het wegvallen van het 'monitoring' mechanisme dat mogelijk werd gemaakt door een hoge eigendomsconcentratie, kan gecompenseerd worden door bijvoorbeeld de remuneratie van de CEO te relateren aan de prestaties.

Een laatste punt van verschil wordt gevormd door de industrie waarin de onderneming actief is. Hierbij kunnen diverse aspecten van een industrie in overweging worden genomen, zoals de mate van productdifferentiatie, groei en de kapitaalintensiteit. Elk van deze kenmerken vraagt om specifieke eigenschappen die meer eigen zijn aan een familiale, dan wel een externe CEO. Ten slotte kan het verband worden bestudeerd tussen de duur van de functie vervulling en de dynamiek van de omgeving. Het is namelijk zo dat een familiale CEO meestal langer aanwezig is binnen het familiebedrijf dan bij zijn professionele tegenhanger het geval is. Afhankelijk van de mate van stabiliteit van de industrie heeft de duur van deze functie vervulling een ander effect op de financiële prestaties van een onderneming.

De hypothesen, geformuleerd op basis van deze theoretische onderbouw, werden vervolgens empirisch getest. Hiervoor werd gebruik gemaakt van de 'National Survey of Small Business Finances', een onderzoek met gegevens over KMO's uit de Verenigde Staten. Op basis van de resultaten van dit praktijkonderzoek hebben we enkele belangrijke conclusies kunnen formuleren. De belangrijkste vaststelling is dat een familiale CEO effectief bijdraagt tot betere financiële prestaties in vergelijking met een externe CEO. Dit resultaat vormt een bevestiging van onze verwachting dat agency problemen vooral voorkomen bij een externe CEO, en dat deze problemen effectief een negatief effect hebben op de financiële prestaties van familiebedrijven. Bovendien sluit deze bevinding ook aan bij de redenering dat het in de praktijk zeer moeilijk is om een externe CEO te motiveren om zich als een steward op te stellen. In tegenstelling tot de verwachtingen heeft de generatie van de familiale CEO echter geen effect op de prestaties.

Zowel een familiale stichter als opvolger presteren met andere woorden beter dan een professionele leidinggevende. Een andere vaststelling die niet overeenkomt met onze verwachtingen, is het feit dat een familiale CEO nog beter presteert in het geval van een hoge eigendomsconcentratie. Met betrekking tot het effect van de industrie waarin de onderneming actief is, zijn we ten slotte niet tot een significante bevinding kunnen komen.

Inhoudsopgave

Woord vooraf
Samenvatting.....
Inhoudsopgave
Lijst van figuren.....
Lijst van tabellen
Hoofdstuk 1: De probleemstelling	1
1.1 Praktijkprobleem: Omschrijving en situering	1
1.2 Centrale onderzoeksvraag	3
1.3 Deelvragen.....	5
Hoofdstuk 2: Familiebedrijven	7
2.1 Definitie	7
2.2 Belang en aandeel familiebedrijven.....	9
Hoofdstuk 3: Prestaties.....	11
3.1 Inleiding.....	11
3.2 Doelstellingen nagestreefd door familiale CEO vs externe CEO	12
3.2.1 Theoretisch kader	12
3.2.2 Doelstellingen van een familiale CEO	13
3.3 Conclusies	17
Hoofdstuk 4: Familiale versus externe CEO.....	19
4.1 Theoretische achtergrond	19
4.1.1 Agency theorie	19
4.1.2 Stewardship theorie	21
4.2 Familiale CEO	23
4.2.1 Agency theorie en een familiale CEO	23

4.2.2	Stewardship theorie en een familiale CEO	30
4.2.3	Sociaal kapitaal	32
4.3	Externe CEO	34
4.3.1	Belang van een externe CEO	34
4.3.2	Agency theorie en de externe CEO	36
4.3.3	Stewardship theorie en de externe CEO	38
4.3.4	Mogelijke situaties	42
4.3.5	Andere factoren voor een succesvolle samenwerking	43
4.4	Hypotheseformulering	45
Hoofdstuk 5: Generatie van de familiale CEO		47
5.1	Stichter-CEO.....	47
5.2	Familiale opvolger als CEO.....	49
5.3	Hypotheseformulering.....	51
Hoofdstuk 6: Eigendomsconcentratie.....		53
6.1	Hoge eigendomsconcentratie	53
6.1.1	Voordelen van een hoge eigendomsconcentratie	53
6.1.2	Nadelen van een hoge eigendomsconcentratie.....	54
6.2	Lage eigendomsconcentratie.....	55
6.2.1	Voordelen van een lage eigendomsconcentratie	55
6.2.2	Nadelen van een lage eigendomsconcentratie	56
6.3	Hypotheseformulering.....	56
Hoofdstuk 7: Industrie.....		59
7.1	Productdifferentiatie	59
7.2	Groei van de industrie.....	61
7.3	Kapitaalintensiteit van de industrie	62
7.4	Verband tussen de duur van de functievervulling en de dynamiek van de omgeving ...	63

Hoofdstuk 8: Overzicht van de hypothesen	67
Hoofdstuk 9: Onderzoeksopzet	69
9.1 Gegevensverzameling	69
9.2 Onderzoeksmodel.....	71
9.2.1 Onafhankelijke variabele.....	71
9.2.2 Afhankelijke variabele	72
9.2.3 Modererende variabelen.....	72
9.2.4 Controle variabelen	77
9.3 Methodologie	78
Hoofdstuk 10: Empirisch onderzoek.....	81
10.1 Algemeen	81
10.2 Regressieanalyse	85
10.2.1 Familiale achtergrond van de CEO en de financiële prestaties.....	89
10.2.2 Generatie van de familiale CEO en de financiële prestaties	90
10.2.3 Eigendomsconcentratie en de financiële prestaties.....	91
10.2.4 Stabiliteit van de industrie en de financiële prestaties	96
Hoofdstuk 11: Conclusies.....	99
11.1 Verkennende literatuurstudie	99
11.2 Empirisch onderzoek	100
11.3 Bijdrage aan bestaande academische literatuur	103
11.4 Beperkingen en suggesties voor verder onderzoek	104
Lijst van geraadpleegde werken	109
Bijlage	

Lijst van figuren

Figuur 1.1: Het effect van de familie op ondernemingsprestaties (Dyer, 2006)	4
Figuur 4.1: Agency problemen in geprofessionaliseerde familiebedrijven (Chua et al., 2009)	37
Figuur 4.2: Principaal-manager keuze model (Davis et al., 1997)	42
Figuur 7.1: Voorspelde effecten van CEO 'tenure' op ondernemingsprestaties (Henderson, Miller, & Hambrick, 2006)	64
Figuur 8.1: Basishypothese	67
Figuur 8.2: Hypothesen met betrekking tot de deelvragen	68
Figuur 9.1: Onderzoeksmodel	71
Figuur 10.1: Marginaal effect van een familiale CEO op ROA, met veranderend aantal eigenaars (90% betrouwbaarheidsinterval)	92
Figuur 10.2: Marginaal effect van een familiale CEO op ROA, met veranderend aantal eigenaars (95% betrouwbaarheidsinterval)	93
Figuur 10.3: Marginaal effect van een familiale CEO op netto-winstmarge, met veranderend aantal eigenaars (90% betrouwbaarheidsinterval)	94
Figuur 10.4: Marginaal effect van een familiale CEO op netto-winstmarge, met veranderend aantal eigenaars (95% betrouwbaarheidsinterval)	94

Lijst van tabellen

Tabel 2.1: Procentueel aantal familiebedrijven (IFERA, 2003)	9
Tabel 2.2: Bijdrage familiebedrijf tot BNP (IFERA, 2003)	10
Tabel 2.3: Percentage tewerkstelling in familiebedrijven van de totale tewerkstelling (IFERA, 2003)	10
Tabel 4.1: Vergelijking agency theorie en stewardship theorie (Davis et al., 1997)	23
Tabel 9.1: Indeling per sector naar stabiliteit	76
Tabel 10.1: Beschrijvende statistieken	82
Tabel 10.2: Procentuele verdeling soort CEO	83
Tabel 10.3: Procentuele verdeling generatie	83
Tabel 10.4: Procentuele verdeling aantal eigenaars	84
Tabel 10.5: Procentuele verdeling industrie	85
Tabel 10.6: Detectie outliers	86
Tabel 10.7: Correlatietabel	87
Tabel 10.8: Empirische resultaten regressies	88
Tabel 10.9: Hypothese 2 - interpretatie interactie-effect	90
Tabel 10.10: Hypothese 3 - interpretatie interactie-effect	92
Tabel 10.11: Hypothese 5 - interpretatie interactie-effect	97

Hoofdstuk 1: De probleemstelling

1.1 Praktijkprobleem: Omschrijving en situering

Het economische landschap van de meeste landen wordt gedomineerd door familiebedrijven (Astrachan & Schanker, 2003; Morck & Yeung, 2004). Dit blijkt ook uit een onderzoek van de internationale onderzoeksorganisatie *International Family Enterprise Research Academy* (IFERA), waarbij naar voren kwam dat familiebedrijven in de meeste landen van Europa de meerderheid van de ondernemingen uitmaken. In België zijn ongeveer 70 procent van alle ondernemingen familiebedrijven. Voorts kwam in dit onderzoek naar voren dat familiebedrijven in België voor 55 procent bijdragen aan het bruto binnenlands product. Uit deze cijfers blijkt dus dat het economisch belang van familiebedrijven zeer groot is. Het is dan ook niet verwonderlijk dat er de laatste jaren binnen de academische wereld veel aandacht is uitgegaan naar familiebedrijven.

Een belangrijke topic met betrekking tot familiebedrijven is de keuze tussen een familiale of een externe CEO. Er is echter nog maar weinig onderzoek gevoerd naar de implicaties van professioneel management versus familiaal management op de prestaties van familiale ondernemingen (Zahra & Sharma, 2004; Blumentritt, Keyt, & Astrachan, 2007; Klein & Bell, 2007). Over het toenemende belang van deze externe managers zijn de meeste auteurs het daarentegen eens (e.g. Chua, Chrisman, & Steier, 2003). Een mogelijke oorzaak hiervan is het beperkt aantal geschikte gekwalificeerde familieleden die betrokken kunnen worden in het management (Chua et al., 2003). Bovendien geven Chua et al. (2003) aan dat de relatie met niet-familiale of professionele managers behoort tot één van de belangrijkste zorgen bij familiebedrijven. Ook andere onderzoekers benadrukken het belang van verder onderzoek naar familiaal eigenaarschap en management (Lansberg, 1988; Hoy & Verser, 1994).

Het probleem bestaat in het feit dat de meerderheid van de familiale CEO's deze functie binnen de familie willen houden. Zo geven Lambrecht en Naudts (2007) aan dat de meeste familiebedrijven de voorkeur geven aan een familielid voor de dagelijkse leiding van het bedrijf. Van alle bedrijven die binnen een tijdspanne van tien jaar de dagelijkse leiding van het familiebedrijf in België zullen overdragen, antwoordt 28,4 procent dat een lid van de eigenaarsfamilie de leiding zal overnemen, tegenover slechts 11,4 procent die aangeven dat de leiding zal worden overgedragen aan een buitenstaander. De overige 57,2 procent weet nog niet wie de toekomstige leidinggevende wordt. Ook DeAngelo en DeAngelo (1985) geven aan dat een belangrijk doel van verschillende eigenaar-managers erin bestaat te verzekeren dat hun kinderen hen opvolgen in het bedrijf. Uit een onderzoek van Voordeckers en Van Gils (2003)

naar Vlaamse familiebedrijven, blijkt dat slechts drie procent van de ondervraagde bedrijven geleid wordt door een externe manager. In de andere gevallen was het de eerste generatie ondernemer (29%) of een familiale opvolger (68%). Een ander obstakel bestaat erin dat stichters zowel economische als niet-economische voordelen halen uit het eigenaarschap en het leidinggeven van hun bedrijven, en dit dan ook niet zomaar uit handen willen geven (Gedajlovic, 2004). Een extreem voorbeeld dat dit illustreert, is het feit dat in een onderzoek van Ward (2004) een vierde van de bedrijfsleiders van familiebedrijven aangeven dat ze de controle over het bedrijf willen behouden tot aan hun dood.

Om te kunnen oordelen over het feit of een familiale CEO effectief bijdraagt tot betere prestaties, is het belangrijk om de verschillende voor- en nadelen hiervan tegen elkaar af te wegen. Er zijn in de literatuur verschillende voordelen beschreven die eigen zijn aan een familiale CEO. Een eerste sterkte die wordt toegeschreven aan een familiale leidinggevende is de focus op continuïteit. Veel ondernemers dromen ervan dat hun bedrijf in familiale handen blijft. Uit onderzoek blijkt bijvoorbeeld dat twee op de drie familiale ondernemers hoopt dat hun bedrijf in handen zal blijven van hun kinderen (Lievens, 2001). Dit draagt ertoe bij dat men binnen familiebedrijven met een familiale CEO vaak een lange termijn horizon hanteert. Van Stekelenburg (2006) omschrijft dit als volgt:

"Richtsnoer is het lange termijn perspectief waarbij omzet, groei oriëntatie en winst oriëntatie niet heilig zijn en ook geen doel op zichzelf zijn, maar juist als een bron van toegevoegde waarde beschouwd kunnen worden". (p. 20)

Een ander aspect in de context van de continuïteit binnen familiebedrijven is het feit dat een familiale CEO zijn functie vaak voor een veel langere periode vervult dan een professionele CEO (Miller & Le Breton-Miller, 2006). Dit zorgt ervoor dat er bij een familiale CEO vaker sprake is van een investeringshorizon op lange termijn, en een bereidheid om middelen op te offeren om het bedrijf op lange termijn gezond te houden, zelfs indien dit opofferingen op korte termijn betekent (James, 1999; Laverty, 1996). Een familiale CEO zal dus minder snel risicovolle acties ondernemen die enkel een positief effect hebben op korte termijn, om op deze manier de Raad van Bestuur te imponeren met goede kwartaalcijfers (Jacobs, 1991).

De hoge mate van toewijding door familieleden binnen het bedrijf, dus ook een familiale CEO, wordt ten slotte vaak beschouwd als een ander sterk punt (Vallejo, 2008). Doordat het bedrijf en de familie heel nauw verweven zijn met elkaar, zullen familieleden die actief zijn in de onderneming vaak de organisationele doelstellingen boven hun individuele doelstellingen plaatsen. Dit stewardship gedrag van familiale managers kan zich manifesteren in een levenslange toewijding aan het bedrijf en een zeer zorgvuldig management van de

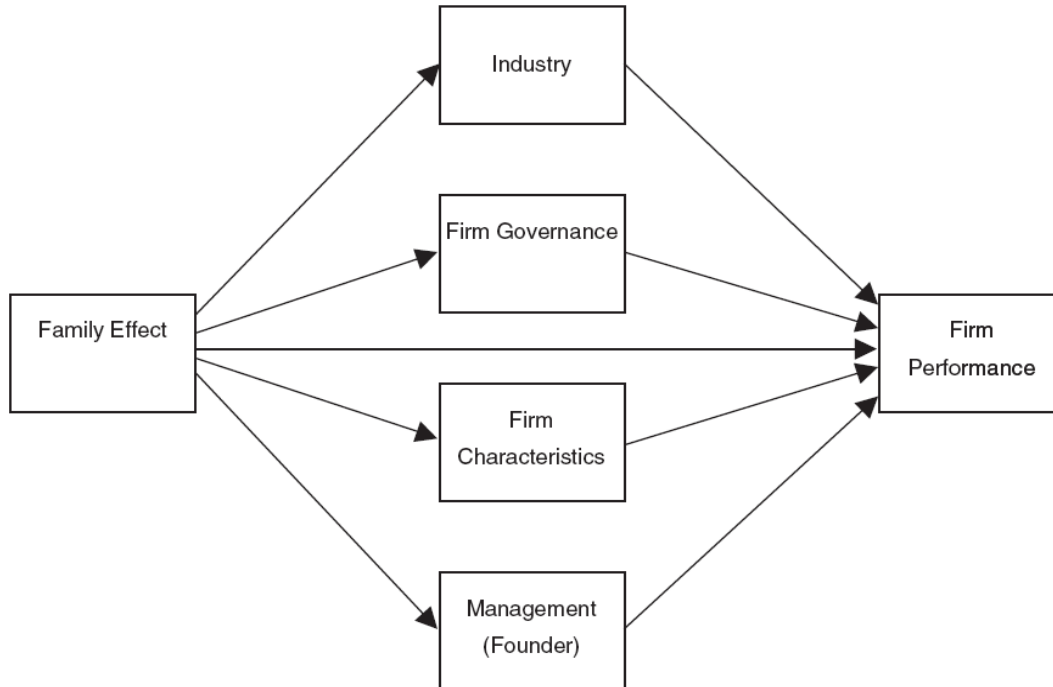
organisationele middelen (Davis, Schoorman, & Donaldson, 1997). Dit aspect zal in het kader van de stewardship theorie nog uitgebreid worden besproken.

Hoewel het behoud van het familiale karakter volgens onderzoek de belangrijkste doelstelling van het Vlaamse familiebedrijf is (Voordeckers & Van Gils, 2003), is het echter nog niet geheel duidelijk of dit effectief bijdraagt tot betere resultaten. Er zijn namelijk verschillende studies die de capaciteiten van een familiale CEO in twijfel trekken. Dyer (1986) beargumenteerde bijvoorbeeld dat familiale managers vaak een minder goede opleiding hebben gevolgd dan professionele managers. Hierdoor kan een familiale CEO minder vertrouwen op jaren van formele training om rationele beslissingen te maken, in tegenstelling tot een externe CEO (Dyer, 1988). Een andere factor die kan leiden tot mindere prestaties bij een familiale CEO is de relatieve jonge leeftijd, en hieraan gekoppeld beperkte ervaring, van familiale opvolgers (Smith & Amoako-Adu, 1999). Een professionele CEO heeft daarentegen reeds vaak een gevestigde reputatie. Door het reserveren van de plaats van CEO voor familieleden beperkt men dus de 'pool' van management talent. Men stelt zich met andere woorden te weinig open voor zeer bekwame professionele topmanagers, en dit probleem is reeds aangekaart in verschillende studies (e.g. Schulze, Lubatkin, Dino, & Buchholtz, 2001).

1.2 Centrale onderzoeksvraag

Hoewel de resultaten elkaar soms tegenspreken, zijn er verschillende onderzoeken die aangegeven dat familiebedrijven significant betere prestaties behalen dan niet-familiale ondernemingen (Daily & Dollinger, 1992; Anderson & Reeb, 2003). Zo heeft Dyer (2006) in zijn studie het 'familie-effect' op de prestaties van familiale ondernemingen onderzocht. Zoals weergegeven in figuur 1.1 suggereert hij dat de familie mogelijk een invloed heeft op de governance van het bedrijf, verschillende eigenschappen van het bedrijf (e.g. sociaal kapitaal, strategie), de kwaliteit van het management en de industrie waarin de onderneming actief is. Welke invloed de achtergrond van de CEO hierop heeft (familiaal of extern), vormt de focus in deze eindverhandeling.

We hebben reeds aangegeven dat er op de vraag of de rol van CEO binnen de familie houden inderdaad de meest optimale beslissing is voor het bedrijf, geen eenduidig antwoord kan worden gegeven. Ook in de beperkte onderzoeken die er naar het verschil tussen een familiale en externe CEO zijn gevoerd, komen tegenstrijdige resultaten naar voor. Zo komen Bennedsen, Nielsen, Perez-Gonzalez en Wolfenzon (2007) tot de conclusie dat een familiale CEO een negatieve impact heeft op de ondernemingsprestaties, terwijl externe leidinggevendenden extreem



Figuur 1.1: Het effect van de familie op de ondernemingsprestaties (Dyer, 2006)

waardevol bleken te zijn voor de bedrijven die zij bestuurden. Lin en Hu (2007) daarentegen geven aan dat dit afhankelijk is van situationele factoren; een professionele manager als CEO heeft vooral een gunstig effect op de prestaties wanneer het familiebedrijf hoge vereisten heeft ten aanzien van de managementvaardigheden die nodig zijn bij haar operationele activiteiten. Hierbij is het wel vereist dat de familie weinig cash flow rechten bezit en weinig controle heeft over het bedrijf. Indien dit niet het geval is, zal de familie teveel beperkingen opleggen aan de professionele CEO met betrekking tot pogingen om de prestaties te verbeteren (Burkart, Gromb, & Panunzi, 1997). Een familiale CEO zou daarentegen bijdragen tot betere resultaten wanneer er een grote kans is op het onrechtmatig gebruiken of ontvreemden van middelen uit het bedrijf ('expropriation'), en wanneer de familie een hoge mate van cash flow rechten bezit. Deze cash flow rechten zijn een essentieel mechanisme om de familiale CEO ertoe aan te zetten om de ondernemingsprestaties te verbeteren. Dit ondersteunt de argumenten uit eerdere studies (e.g. La Porta, Lopez-de-Silanes, Schleifer, & Vishny, 2002) die stellen dat hoge cash flow rechten in het bezit van de grootste aandeelhouder een positief effect hebben op het nastreven van betere ondernemingsprestaties.

Een belangrijke bemerking is dat deze studies, net zoals de meeste studies over familiebedrijven, zich vooral hebben gefocust op publieke familiebedrijven. Private familiebedrijven hebben echter een unieke eigendomsstructuur, aangezien de stichters of

nakomelingen bij de grootste aandeelhouders horen, het bedrijf besturen en vaak zetelen in de Raad van Bestuur (Anderson & Reeb, 2003). Deze combinatie van eigenaar-manager kan belangrijke implicaties hebben voor de prestaties van het familiebedrijf. Bovendien kunnen de doelen en de beweegredenen van een dergelijke familiale manager verschillen van een professionele, externe CEO.

De focus in dit onderzoek is dan ook het nader bestuderen van het effect van enerzijds een professionele CEO, en anderzijds een familiale CEO, op de prestaties van familiale KMO's, in een poging om een antwoord te geven op de vraag welke van de twee de meest gunstige invloed heeft op de prestaties van private familiebedrijven. Op deze manier wil ik de leemte over dit onderwerp, die op dit moment aanwezig is in de academische wereld, invullen.

De centrale onderzoeksvraag in deze eindverhandeling is bijgevolg:

Behaalt een externe CEO betere financiële prestaties dan een familiale CEO?

1.3 Deelvragen

Om een antwoord te kunnen geven op bovenstaande centrale onderzoeksvraag, is het belangrijk om rekening te houden met het feit dat familiebedrijven niet als een homogene groep mogen worden beschouwd, aangezien er verschillende 'types' van familiebedrijven blijken te bestaan (Westhead & Howorth, 2006). Een onderscheid tussen deze verschillende types familiebedrijven zou gemaakt kunnen worden op basis van bepaalde dimensies van het 'familie-effect', zoals agency kosten, familiale activa of familiale schulden (Dyer, 2006). Familiale activa duidt in deze context onder andere op menselijk kapitaal (binnen de familie is er sprake van unieke trainingen, vaardigheden, flexibiliteit, en motivatie), sociaal kapitaal (sterke relaties met stakeholders buiten de familie, die een meerwaarde betekenen), en financieel kapitaal. Met familiale schulden verwijst men naar een gebrek aan de nodige vaardigheden en capaciteiten, het falen in de ontwikkeling van sociaal kapitaal, familiale relaties die tot conflicten kunnen leiden tussen familieleden, met een mogelijk negatieve impact op het imago van het bedrijf en de relaties met stakeholders, en ten slotte het gebruiken van middelen uit het bedrijf voor persoonlijke doeleinden.

Hieruit volgt dat het niet mogelijk is om voor alle private familiebedrijven met éénzelfde antwoord naar voor te komen. Een eerste punt waarin familiebedrijven kunnen verschillen, is de generatie. Het is namelijk nodig om een onderscheid te maken tussen eerste-generatie familiebedrijven, waarbij de stichter nog aan het hoofd staat, en latere generaties van

familiebedrijven. Een tweede aspect waarmee we rekening moeten houden, is de eigendomsstructuur. De manier van handelen van de CEO (familiaal of extern) zal namelijk mee bepaald worden door het feit of er sprake is van een grote, controlerende eigenaar(s) met veel invloed, of een meer verspreide eigendomsstructuur. Het is ook mogelijk dat de industrie waarin een familiebedrijf actief is mee bepaald of een familiale, dan wel een externe CEO, beter presteert. Omwille van deze factoren kunnen we de volgende deelvragen formuleren die moeten bijdragen tot een antwoord op de centrale onderzoeksvraag:

- **Hangt de vraag of een externe CEO betere financiële prestaties behaalt dan een familiale CEO af van de generatie?**
- **Hangt de vraag of een externe CEO betere financiële prestaties behaalt dan een familiale CEO af van de eigendomsconcentratie?**
- **Hangt de vraag of een externe CEO betere financiële prestaties behaalt dan een familiale CEO af van de industrie waarin het bedrijf actief is?**

Hoofdstuk 2: Familiebedrijven

2.1 Definitie

In de literatuur is een verscheidenheid aan definities terug te vinden over wat men zou moeten verstaan onder een familiebedrijf, elk met verschillende nuances over wat een familiebedrijf nu exact is. Familiale betrokkenheid in het bedrijf wordt meestal beschouwd als de eigenschap die familiebedrijven onderscheidt van andere bedrijven (Miller & Rice, 1967). Over wat deze betrokkenheid precies inhoudt, is echter wel discussie mogelijk. De meeste onderzoekers interpreteren familiale betrokkenheid als eigenaarschap en management (Handler, 1989). Churchill en Hatten (1987) voegen hier ook het bestaan van een familiale opvolger aan toe. Dit zou betekenen dat familiebedrijven waarbij er geen opvolger aanwezig is, niet mogen worden opgenomen in empirische studies naar familiebedrijven.

De meeste onderzoekers hanteren een eigen definitie in hun studies. Zo maakten Westhead en Cowling (1998) een samenvatting van verschillende definities, gebruikt bij onderzoeken naar familiebedrijven, om vervolgens te bepalen hoe deze verschillende definities van een familiebedrijf een invloed hadden op de onderzoeksresultaten. Ze kwamen in totaal tot zeven mogelijke definities. Chua, Chrisman en Sharma (1999) gingen in hun studie nog een stap verder en creëerden een verzameling van maar liefst 21 definities. Een belangrijke conclusie die voortkwam uit deze verzameling is dat volgens sommige definities controlerend eigenaarschap en familiaal management niet noodzakelijk samen moeten voorkomen om van een familiebedrijf te kunnen spreken, terwijl andere definities dan weer vereisen dat de familie invloed heeft op beide aspecten. We kunnen dus concluderen dat er in de definities drie combinaties van eigenaarschap en management mogelijk zijn:

- a) Zowel het eigendom (>50%) als het management is in handen van de familie;
- b) Enkel het eigendom (>50%) is in handen van de familie;
- c) Enkel het management is in handen van de familie.

Volgens alle definities die door Chua et al. (1999) worden weergegeven, wordt combinatie A beschouwd als een familiebedrijf. Over de andere twee combinaties is men het minder eens, hoewel de meeste onderzoekers combinatie B verkiezen boven C. Een andere vaststelling die we

kunnen maken, is het feit dat er bij de definities die familiaal eigenaarschap vereisen, onenigheid is over wie de eigenaar is. Wanneer de eigendom in handen is van een typerend gezin zijn alle onderzoekers het erover eens dat er sprake is van een familiebedrijf (Chua et al., 1999). Over de andere eigendoms categorieën blijft er echter onenigheid bestaan.

We kunnen dus concluderen dat er veel verschillende definities voorhanden zijn om te bepalen wat een familiebedrijf precies is. Wanneer onderzoekers familiebedrijven op een verschillende manier definiëren, wordt het echter moeilijk om te bepalen of de resultaten van een studie kunnen worden doorgetrokken naar ander onderzoek waarbij het familiebedrijf op een andere manier gedefinieerd wordt. Lansberg (1988) stelt dat, tot op het moment dat onderzoekers overeenkomen wat een familiebedrijf nu precies is, het moeilijk zal zijn om op elkaars werk te kunnen verder bouwen en om een bruikbare basis van kennis te ontwikkelen. Dyer (2003) geeft aan dat onderzoekers, ongeacht de definitie die ze kiezen:

- a) Duidelijk de begrippen 'familie' en 'familiebedrijf' moeten omschrijven. Deze omschrijving moet zowel subjectieve als objectieve dimensies bevatten die variëteit in interpretatie toelaat;
- b) Bewust zijn van definities die gebruikt worden door andere onderzoekers, indien ze de bedoeling hebben om andere studies te gebruiken of te vergelijken;
- c) Voldoende informatie verzamelen van respondenten om eventueel meerdere definities te gebruiken en om verschillende vormen van 'familiness'¹ te bepalen;
- d) De vergelijking maken tussen familiebedrijven en niet-familiebedrijven;
- e) Aandacht hebben voor contextuele factoren, om zo de mate van 'familiness' te kunnen vaststellen.

Het is echter niet alleen in de theorie dat er onduidelijkheid heerst over hoe familiebedrijven precies gedefinieerd moeten worden. Verschillende onderzoeken hebben aangetoond dat familiebedrijven met dezelfde mate van familiale betrokkenheid kunnen verschillen in de mening of ze zichzelf als een familiebedrijf beschouwen of niet (Chrisman et al., 2005). In deze studie wordt een bedrijf als een familiebedrijf gedefinieerd wanneer het voor 100 procent in handen is van één familie.

¹ Met deze term wordt verwezen naar de unieke verzameling van middelen die resulteert uit de invloed van een familie (Klein, Astrachan, & Smyrnios, 2005).

2.2 Belang en aandeel familiebedrijven

Het is belangrijk om te beseffen waarom onderzoek naar familiebedrijven zo belangrijk is. Familiebedrijven zijn namelijk zeer prominent aanwezig in de meeste landen (Astrachan & Schanker, 2003). Om dit cijfermatig te illustreren kunnen we ons richten op recent onderzoek van de internationale onderzoeksorganisatie *International Family Enterprise Research Academy* (IFERA). In tabel 2.1 wordt het aantal familiebedrijven weergegeven als percentage van het totaal aantal ondernemingen in de verschillende landen.

Tabel 2.1: Procentueel aantal familiebedrijven (IFERA, 2003)

Land of werelddeel	Familiebedrijven als % van totaal aantal ondernemingen
Duitsland	60%
Frankrijk	60%
België	70%
Groot-Brittannië	70%
Portugal	70%
Nederland	74%
Spanje	75%
Zweden	79%
Cyprus	80%
Finland	80%
Griekenland	80%
Italië	93%
Latijns- en Centraal Amerika	65%
Australië	75%
VSA	95%

Uit de tabel kunnen we concluderen dat de Verenigde Staten duidelijk koploper zijn met een percentage van 95 procent. Verder kunnen we concluderen dat familiebedrijven in de meeste landen van Europa de meerderheid van de ondernemingen uitmaken. In België zijn ongeveer 70 procent van alle ondernemingen familiebedrijven. Volgens meer recent onderzoek, uitgevoerd in opdracht van Family Business Network Belgium (FBNet), d.i. het netwerk van de grootste familiebedrijven in ons land, bedraagt het percentage familiebedrijven in België inmiddels 77 procent.

Het economische belang van familiebedrijven kan gemeten worden aan de hand van de geleverde bijdrage tot het bruto nationaal product. Tabel 2.2 illustreert deze gegevens voor de verschillende landen. We kunnen concluderen dat iets meer dan de helft van het BNP in België afkomstig is van familiebedrijven. Opmerkelijk is het feit dat de bijdrage tot het BNP in de Verenigde Staten slechts 40 procent bedraagt, terwijl we eerder hebben aangetoond dat 95 procent van de ondernemingen in dit land familiebedrijven zijn.

Tabel 2.2: Bijdrage familiebedrijf tot BNP (IFERA, 2003)

Land	Bijdrage familiebedrijf tot BNP
Finland	40-45%
Nederland	54%
België	55%
Duitsland	55%
Frankrijk	60%
Portugal	60%
Spanje	65%
VSA	40%

Een andere manier om het economisch belang van familiebedrijven weer te geven, is de creatie van werkgelegenheid. In België zijn meer mensen tewerkgesteld in een familiebedrijf dan in een niet-familiebedrijf. Deze situatie is vergelijkbaar met de meeste Europese landen. Bovendien kunnen we uit onderstaande tabel afleiden dat het percentage tewerkstelling afhankelijk is van de grootte van het bedrijf. Het hoge percentage van werknemers in kleinere familiebedrijven kan verklaard worden door het feit dat er in België ook meer kleine dan grote familiebedrijven zijn. In België telt namelijk 99 procent van de ondernemingen minder dan 50 werknemers, wat overeenkomt met het gemiddelde binnen de Europese Unie (ENSR).

Tabel 2.3: Percentage tewerkstelling in familiebedrijven van de totale tewerkstelling (IFERA, 2003)

Aantal werknemers	Percentage van de totale tewerkstelling
1-100	70%
100-500	45%
> 500	35%

Hoofdstuk 3: Prestaties

3.1 Inleiding

Hoewel de meeste studies over familiebedrijven zich hebben gefocust op financiële doelstellingen en prestaties, is het belangrijk om rekening te houden met het feit dat ook niet-financiële doelstellingen van groot belang zijn in familiale ondernemingen. Het verbeteren van de financiële prestaties hoeft bijgevolg niet de belangrijkste doelstelling in een familiebedrijf te zijn. Zo geeft Alderfer (1988) aan dat een typerend kenmerk van familiebedrijven de verwikkeling is van bedrijfsdoelstellingen met familiale doelstellingen. Deze doelen kunnen dan al of niet direct gerelateerd zijn aan de ondernemingsprestaties (Ward, 1987). Chrisman et al. (2005) geven aan dat een exclusieve nadruk op economische prestaties slechts van beperkt nut is voor familiale eigenaars en managers, die vaak met veel moeite een evenwicht proberen te vinden tussen economische en niet-economische doeleinden bij het bepalen van strategische, administratieve en operationele beslissingen. Ook Gomez-Mejia, Hynes, Nunez-Nickel en Moyano-Fuentes (2007) tonen aan dat familiebedrijven en hun familiale eigenaars, naast kwantitatieve en financiële prestatiedoelen die elk bedrijf uitzet, ook vaak kwalitatieve en niet-financiële prestatiedoelen vooropstellen. Verschillende onderzoekers naar familiebedrijven suggereren dat een grotere nadruk op niet-economische doelen mogelijk hetgene is wat familiebedrijven van andere bedrijven onderscheidt (e.g. Chrisman et al., 2005; Sharma, 2004; Westhead & Howorth, 2007).

In wat volgt zullen we eerst bespreken hoe het mogelijk is dat er binnen bedrijven niet alleen financiële doelstellingen worden nagestreefd. Hiervoor beschouwen we twee theorieën: de 'behaviorial theory' en de stakeholder theorie. Vervolgens zullen we kijken naar welke specifieke doelstellingen er kunnen worden nagestreefd binnen familiebedrijven. Ten slotte zullen we beargumenteren waarom we kunnen verwachten dat bepaalde doelstellingen binnen familiebedrijven alleen door een familiale CEO worden nagestreefd, en wat het te verwachten effect is wanneer een externe CEO de leiding in het bedrijf overneemt.

3.2 Doelstellingen nagestreefd door familiale CEO vs externe CEO

3.2.1 Theoretisch kader

Chrisman et al. (2010) combineren twee theorieën, namelijk de 'behaviorial theory' en de stakeholder theorie, om te kijken welke factoren ertoe leiden dat er binnen een familiebedrijf ook niet-economische doelstellingen worden nagestreefd. De 'behaviorial theory' is reeds relevant gebleken voor verschillende organisationele studies (Argote & Greve, 2007). We kunnen de theorie gebruiken om duidelijk te maken dat stakeholders in een bedrijf niet één doel hebben, maar in de plaats daarvan een verzameling van doelstellingen, zowel economisch als niet-economisch van aard (Cyert & March, 1963). De stakeholder theorie daarentegen gebruiken we om aan te geven welke stakeholders de selectie van doelstellingen binnen het bedrijf beïnvloeden (Mitchell, Agle, & Wood, 1997). In de context van een familiebedrijf kunnen we deze theorie bijgevolg gebruiken om de invloed van de familie, en de familiale achtergrond van de CEO, op de doelstellingen van het bedrijf te verklaren.

De 'behaviorial theory' stelt dat organisationele doelen gekenmerkt worden door een imperfecte rationaliteit, als resultaat van de interacties van coalities binnen bedrijven (Cyert & March, 1963). Om hun doelen te bereiken zal de dominante coalitie binnen een organisatie proberen om verschillende routines en processen te beïnvloeden (Argote & Greve, 2007), zoals het organisationele beslissingsproces en de strategie van het bedrijf. Niet-economische doelen reflecteren vaak de percepties, waarden, attitudes en instituties van deze coalities in een organisatie (Cyert & March, 1963). In familiebedrijven, waar de dominante coalitie vooral bestaat uit familieleden, is het waarschijnlijk dat niet-economische doelen die gerelateerd zijn aan de familie zelf, heel belangrijk zijn (Westhead & Howorth, 2007). Door het voorkomen van deze dominante coalitie van familieleden, suggereert de stakeholder theorie (Mitchel et al., 1997) dat de associatie van een familie met eigenaarschap, management en het bestuur van een bedrijf, de familie de macht en legitimiteit geeft om de doelstellingen van het bedrijf te beïnvloeden. Verschillende onderzoekers hebben inderdaad bevestigd dat familiale betrokkenheid leidt tot specifieke doelen, gedragingen en prestaties (Chrisman et al., 2005).

Recente conceptuele ontwikkelingen, consistent met de 'behaviorial theory', tonen aan dat familiale, niet-economische doelstellingen bijvoorbeeld kunnen voortkomen uit de emotionele waarde van eigenaarschap binnen een familiebedrijf (Astrachan & Jaskiewicz, 2008; Zellweger & Astrachan, 2008) en het relatieve belang van familiaal sociaal kapitaal in relatie met financiële

doelen (Arregle, Hitt, Sirmon, & Very, 2007; Pearson, Carr, & Shaw, 2008). Vanuit een stakeholder-perspectief kunnen we verwachten dat er binnen familiebedrijven familiale, niet-economische doelstellingen benadrukt worden, aangezien er in deze bedrijven een unieke en machtige stakeholder groep (de familie) aanwezig is, die vaak bepaalde doelen heeft die niet-economisch van aard zijn. Enkele voorbeelden hiervan zijn harmonie binnen de familie en sociale status. Bovendien heeft deze groep de legitimiteit en macht die nodig is om deze doelstellingen na te streven.

3.2.2 Doelstellingen van een familiale CEO

De literatuur toont aan dat aangezien ondernemers en eigenaars van private familiebedrijven vaak zowel financiële als niet-financiële doelstellingen nastreven, er bijgevolg sprake is van een andere nutsfunctie die zowel financiële als niet-financiële componenten omvat (Aghion & Bolton, 1992; Anderson & Reeb, 2003). Naast de financiële doelstellingen, die onder andere een stijging in de waarde van het eigen vermogen, dividenden en financiële private voordelen inhouden, kan de eigenaar van een privaat familiebedrijf ook nut verkrijgen uit zijn onderneming door niet-financiële doelstellingen (Astrachan & Jaskiewicz, 2008). We kunnen hierbij een onderverdeling maken naar doelstellingen die gerelateerd zijn aan het bedrijf, de eigenaar/manager zelf, en de familie.

Niet-financiële doelstellingen die aan het bedrijf gelinkt zijn kunnen zowel binnen familiebedrijven als niet-familiebedrijven voorkomen. Uit een onderzoek naar productiebedrijven in het Verenigd Koninkrijk (CIMA, 1993) kwam naar voor dat klantentevredenheid, werknemersefficiëntie en kwaliteit voor alle bedrijven in de studie belangrijk waren. Ook Abdel-Maksoud, Dugdale en Luther (2005) concluderen dat het aanbieden van producten van hoge kwaliteit een belangrijke doelstelling kan zijn voor bedrijven. Aangezien dergelijke doelstellingen zowel in familiale als niet-familiale ondernemingen kunnen voorkomen, is er geen link met de familiale aard en kunnen deze doelstellingen in een familiebedrijf zowel worden nagestreefd door een familiale CEO als door een externe leidinggevende. Khatri en Ng (2000) tonen aan dat een andere belangrijke niet-financiële doelstelling die kan worden nagestreefd, de reputatie van de manager zelf is naar de buitenwereld toe. Ook van deze doelstelling kunnen we echter verwachten dat dit zowel kan worden nagestreefd door een familiale CEO als door een externe CEO.

Doelstellingen die te maken hebben met de familie vormen daarentegen wel een belangrijk verschil tussen een familiale CEO en een externe CEO. Door de familiale band zal een familiale CEO doelstellingen nastreven die niet noodzakelijk optimaal zijn voor de prestaties, maar die wel

in het belang zijn van de familie. Zo geven Sharma, Chrisman en Chua (1997) aan dat familiale belangen en waarden vaak worden opgenomen in de doelstellingen van het bedrijf, en dat familiale relaties de strategieën in het bedrijf beïnvloeden. Een belangrijk begrip uit de literatuur in deze context is 'socioemotional wealth' (Gomez-Mejia et al., 2007). Hiermee verwijst men naar niet-financiële aspecten van het bedrijf die tegemoet komen aan de behoeften van de familie, zoals identiteit, de mogelijkheid om familiale invloed uit te oefenen, en het behouden van de familiedynastie. Het verliezen van deze 'socioemotional wealth' kan verschillende gevolgen hebben, zoals een verminderde status en de faling om tegemoet te komen aan de verwachtingen van de familie. Dit zal men wensen te vermijden, en daarom kunnen we veronderstellen dat het behouden van de 'socioemotional wealth' van de familie een zeer belangrijke doelstelling zal zijn (Gomez-Mejia et al., 2007). Om deze doelstelling te kunnen nastreven is het belangrijk om de familiale controle te behouden. Dit heeft bepaalde implicaties. Enerzijds zal de familie er naar streven om de controle te behouden, zelfs indien dit betekent dat men een verhoogd risico op slechte ondernemingsprestaties moet aanvaarden. Anderzijds zal men zich, om de faling van het familiebedrijf te vermijden, mogelijk meer conservatief opstellen door het vermijden van bedrijfsbeslissingen die de variabiliteit van de prestaties kunnen verhogen (Gomez-Mejia et al., 2007).

Een eerste belangrijke familiale doelstelling die door verschillende auteurs wordt aangehaald (e.g. Chrisman, Chua, & Zahra, 2003) is het aanwerven van familieleden, ongeacht hun kwalificaties. Zo geven Anderson en Reeb (2003) aan dat families vaak managementposities voorbehouden voor familieleden, wat zorgt voor een beperkte 'labor pool' van gekwalificeerd en capabel talent. Dit kan mogelijk leiden tot competitieve nadelen ten opzichte van niet-familiale ondernemingen. Ook Pérez-González komt in zijn onderzoek tot de conclusie dat nepotisme een negatief effect heeft op de ondernemingsprestaties, door het beperken van de mate van competitie op de arbeidsmarkt voor de posities van senior management. Een belangrijk begrip betreffende deze problematiek is altruïsme. Dit draagt ertoe bij dat familieleden rekening houden met elkaar en zorgt voor trouw en toewijding aan de familie en het familiebedrijf (Schulze, Lubatkin, & Dino, 2003). Ondanks de voordelen van altruïsme is er ook een 'dark side' aan verbonden, vooral wanneer er sprake is van asymmetrisch altruïsme (Bergstrom, 1989). Een belangrijk nadeel dat Schulze et al. (2003) in deze context aangeven, is het feit dat familieleden mogelijk enkel worden aangeworven door hun familiale status, en niet omwille van hun professionele capaciteiten. Indien dit probleem zich voordoet bestaan er twee mogelijke opties. Een eerste mogelijkheid is dat men omwille van deze privileges meer tijd en moeite moet steken in het opvolgen van de prestaties van deze familieleden, wat bijgevolg bijdraagt tot hogere kosten. Een tweede optie is dat men de mindere prestaties, die het gevolg zijn van een

gebrek aan de nodige capaciteiten, aanvaardt. Dit zal het geval zijn indien men een hogere waarde toekent aan familiale tewerkstelling dan aan het behalen van optimale prestaties.

Een andere belangrijke familiale doelstelling die vaak wordt aangehaald is opvolging. Een specifiek probleem hierbij wordt gevormd door het feit dat de meerderheid van de familiale CEO's deze functie binnen de familie willen houden (Lambrechts & Naudts, 2007). In de beperkte onderzoeken over de effecten op de prestaties die naar het onderwerp zijn gevoerd komen tegenstrijdige resultaten naar voor. Vancil (1987) bijvoorbeeld geeft aan dat het aanstellen van een insider als CEO geen goede manier is om de prestaties van een bedrijf te verbeteren. Een slecht presterend familiebedrijf dat zijn prestaties wilt verbeteren zou in de eerste plaats dus een outsider moeten aanduiden, vervolgens een niet-familiale insider en pas als laatste optie een familielid (Smith & Amoako-Adu, 1999). Lin en Hu (2007) geven daarentegen aan dat dit vooral afhankelijk is van situationele factoren, zoals de vereiste managementvaardigheden die nodig zijn bij de operationele activiteiten en de cash flow rechten die de familie bezit. Er kan dus geen eenduidig antwoord worden gegeven op de vraag of opvolging door een familiale nakomeling de beste keuze is voor de prestaties van de onderneming. We komen echter later in deze studie nog uitgebreid terug op deze problematiek.

Andere mogelijke doelstellingen met betrekking tot de 'socioemotional wealth' zijn de mogelijkheid om autoriteit uit te oefenen (Schulze et al., 2003), voldoen aan de behoefte aan genegenheid, affectie en intimiteit (Kepner, 1983), de uitoefening van familiale waarden in het bedrijf (Handler, 1990) en het bewaren van het sociaal kapitaal van het familiebedrijf (Arregle, Hitt, Sirmon, & Very, 2005).

Een nuancering die kan worden gemaakt, is het feit dat de doelen binnen de familiale onderneming mogelijk veranderen door de interactie van de behoeften van de familie en het bedrijf (McGivern, 1989). Zo kan het nastreven van familiale doelstellingen in verschillende fasen voorkomen. Ward (1987) bijvoorbeeld stelt een drie-fasen ontwikkelingsmodel voor van het familiebedrijf. In de eerste fase zijn de behoeften van het bedrijf en de familie consistent; de eigenaar-manager maakt alle beslissingen en deze worden gemaakt in het belang van het bedrijf. In de tweede fase behoudt de eigenaar-manager de controle, maar de groei en ontwikkeling van de kinderen binnen de familie worden het belangrijkste voor de familie. Als gevolg hiervan bestaat de kans dat de doelen van het familiebedrijf veranderen, om zo het groter belang te reflecteren van het vinden van een plaats voor de kinderen en het veilig stellen van hun toekomst. In de laatste fase kunnen de doelstellingen van enerzijds het bedrijf en anderzijds de familie in conflict komen. Het bedrijf kan gaan stagneren als gevolg van de behoefte voor een nieuwe generatie, de eigenaar-manager kan zijn motivatie verliezen of op

pensioen gaan, en het onderhouden van harmonie binnen de familie kan een primaire familiale doelstelling worden. Ook hier is het mogelijk dat de bedrijfsdoelstellingen veranderen als resultaat van de behoeften van de familie.

Een andere manier om aan te geven dat doelstellingen binnen het familiebedrijf kunnen veranderen, wordt gegeven door Lim en Wiseman (2010). Zij stellen dat de doelen van het familiebedrijf veranderen naargelang de overgang van een controlerende eigenaar naar een verspreide eigendomsstructuur. In een eerste fase wordt de autoriteit binnen het familiebedrijf gecentraliseerd doordat zowel de eigendom als de controle in handen zijn van de stichter of controlerende eigenaar. In deze fase voelt de controlerende eigenaar zich vaak verantwoordelijk om voordelen te verschaffen aan familieleden, zoals het verzekeren dat de controle ook in de toekomst in handen zal blijven van de familie. Dit kan ertoe leiden dat de controlerende eigenaar conservatiever wordt in zijn beslissingen om zo het risico op een verlies in welvaart van de familie te verminderen (Sharma et al., 1997). Dit kan zich bijvoorbeeld voordoen wanneer het gaat over beslissingen met betrekking tot innovatie. In de tweede fase, 'sibling partnership' genaamd, hebben twee of meer leden van dezelfde generatie een ongeveer even groot aandeel in het bedrijf en wordt de verantwoordelijkheid voor het management verdeeld. Hierbij is het mogelijk dat elke 'controlling sibling' een verschillend standpunt heeft met betrekking tot de behoeften van het bedrijf, de behoeften van de gehele familie en de behoeften van zijn eigen gezin. Deze verschillen kunnen ertoe leiden dat het moeilijk wordt om overeen te komen welke doelstellingen men moet nastreven (Eddleston & Kellermans, 2004). Wanneer de controle wordt doorgegeven aan verschillende familieleden van de volgende generatie, spreken we van 'cousin consortium'. Hierbij kan men in bepaalde gevallen twee veranderingen waarnemen: een eerste verandering is het feit dat de familiale banden tussen de verschillende 'cousins' afnemen en dat er minder gestreefd wordt naar het in de familie houden van de controle. Dit leidt mogelijk tot een tweede verandering, namelijk een verdere verspreiding van de eigendom. In het proces van het doorgeven van de eigendom van de ene generatie aan de volgende generatie kan men uiteindelijk tot een punt komen waarbij geen enkel familielid nog een controlerend aandeel heeft in het bedrijf. In een dergelijke situatie zullen de meeste belangrijke managementfuncties worden ingevuld door professionele managers. Met geen enkel familielid dat dan nog een controlerend aandeel heeft, zal het veel moeilijker zijn om nog langer familiale doelstellingen na te streven. In de plaats hiervan zal er worden gestreefd naar financiële doelstellingen. Het is dus belangrijk om rekening te houden met het feit dat doelstellingen binnen familiebedrijven kunnen wijzigen in deze verschillende fasen (Sharma et al., 1997).

3.3 Conclusies

We kunnen concluderen dat er binnen familiebedrijven naast financiële doelstellingen, ook niet-financiële doelstellingen kunnen worden nagestreefd door het feit dat er binnen dergelijke ondernemingen vaak een dominante coalitie van de familie aanwezig is, die de macht en legitimiteit heeft om dergelijke doelstellingen na te streven. Bovendien kunnen we mogelijk verwachten dat het nastreven van deze doelstellingen ten koste kan gaan van de financiële prestaties van de familiale onderneming. Mahto, Davis, Pearce en Robinson (2010) besluiten dat de meeste familiebedrijven een bepaalde mix van bedrijfs-geörienteerde en familie-geörienteerde doelen nastreven bij het maken van bedrijfsbeslissingen. Indien we een continuüm zouden beschouwen met als uitersten enerzijds exclusief beslissingen op basis van bedrijfs-geörienteerde doelstellingen, en anderzijds exclusief familiaal-geörienteerde doelstellingen, vallen de meeste familiebedrijven volgens deze redenering ergens in het midden van dit continuüm. Dit zal echter vooral afhangen van het soort familiebedrijf. Hierbij spelen de factoren uit de verschillende deelvragen (generatie, eigendom en industrie) een belangrijke rol.

Een tweede conclusie die we op basis van de literatuur kunnen maken, is het feit dat er bepaalde doelstellingen zijn die specifiek door een familiale CEO zullen worden nagestreefd en niet door een externe CEO. Chua et al. (2009) geven aan dat indien 'family-centered non-economic goals' ten voordele komen van familiale managers, maar niet van een professionele manager, deze laatste zal weigeren om dergelijke doelstellingen na te streven. Dit is zeker het geval wanneer dergelijke familiale doelstellingen een negatief effect hebben op de winstgevendheid van het bedrijf en bijgevolg ook op het gedeelte van de verloning van de manager dat op de ondernemingsprestaties gebaseerd is. Een nuancering die in deze context gemaakt moet worden, is dat de mogelijkheid om deze familiale doelstellingen niet langer na te streven afhankelijk is van situationele factoren zoals bijvoorbeeld de macht van de familie. Gedajlovic, Lubatkin en Schulze (2004) illustreren dit in de context van de overgang van een 'founder managed firm' naar een 'professional managed firm'. Deze overgang kan moeilijk verlopen door het feit dat bedrijven bepaalde organisationele kenmerken en eigenschappen hebben die een weergave vormen van hoe het bedrijf werd geleid door de stichter (Stinchcombe, 1965). Het idee dat het bedrijf toebehoort aan de stichter geraakt diep geïntegreerd in de waarden (doelen, prestaties) en cultuur van de meeste 'founder managed firms'. De overgang naar professioneel management gaat echter vaak gepaard met een nieuwe cultuur en waarden. Omdat deze dikwijls niet overeenkomen met de oorspronkelijke cultuur en waarden zal men hierbij mogelijk weerstand ondervinden (Gedajlovic et al., 2004). In de context van dit onderzoek impliceert dit dat een professionele CEO die een familiale stichter-CEO opvolgt, het mogelijk moeilijk zal

hebben om de organisationele cultuur van het nastreven van familiale doelstellingen ten koste van financiële doelstellingen te doorbreken.

Indien een professionele CEO er echter wel in slaagt om het nastreven van niet-financiële doelstellingen te beperken, kan een mogelijk gevolg hiervan zijn dat de financiële prestaties van de onderneming zullen verbeteren. Dit wordt dan echter niet noodzakelijk verklaard door de onbekwaamheid van de familiale CEO, maar wel doordat de focus op zowel financiële als familiale doelstellingen nu vervangen wordt door een loutere focus op financiële doelstellingen, met betere prestaties tot gevolg. Het is belangrijk om hiermee rekening te houden bij de uiteindelijke interpretatie van de resultaten van dit onderzoek. Indien dit niet gebeurt, zal er mogelijk sprake zijn van vertekening.

Hoofdstuk 4: Familiale versus externe CEO

Om het effect van een externe CEO op de prestaties van familiale KMO's te kunnen beoordelen, is het uiteraard nodig om de vergelijking te maken met een familiale CEO. Dit vormt dan ook de doelstelling in dit hoofdstuk. Vanuit verschillende theorieën en eerder onderzoek zullen we de voor- en nadelen van de verschillende CEO's tegenover elkaar zetten, om zo uiteindelijk hypothesen te kunnen opstellen. We zullen ons hierbij vooral focussen op de agency theorie en stewardship theorie. Deze twee theorieën beïnvloeden namelijk in grote mate het onderzoek dat tot nu toe gevoerd is naar het verband tussen de aard van de CEO en de prestaties van het bedrijf.

In de eerste paragraaf zal de achtergrond van de twee theorieën worden uiteengezet. Het toelichten van deze theorieën is nodig omdat ze de basis vormen van het kader waarmee we naar de twee soorten CEO's zullen kijken, en om de uiteindelijke hypothesen af te leiden. In de tweede paragraaf zal de familiale CEO uitgebreid besproken worden. Hierbij zullen we kijken naar het effect op de prestaties vanuit enerzijds een agency perspectief en anderzijds een stewardship perspectief. In het laatste deel van deze paragraaf zullen we ten slotte het voordeel van een familiale CEO met betrekking tot sociaal kapitaal weergeven. Hoewel onderzoek naar de link tussen sociaal kapitaal en de aard van de CEO schaars is, geeft dit nog een extra input dan dat we enkel vanuit een agency- en stewardship kader zouden kunnen verkrijgen. In de derde paragraaf zullen we vervolgens dieper ingaan op de externe CEO. Na het uiteenzetten van het toenemende belang van professionele CEO's in familiebedrijven zullen we ook hier naar het verwachte effect vanuit een agency- en stewardship perspectief kijken. Bovendien wordt er een uiteenzetting gegeven van de verschillende situaties tussen de externe CEO en de familiale eigenaar, die vanuit deze theorieën mogelijk zijn. Ten slotte zullen we vanuit ander onderzoek enkele mogelijke factoren aanhalen die bijdragen tot een succesvolle functionering van de externe CEO in een familiebedrijf.

4.1 Theoretische achtergrond

4.1.1 Agency theorie

Een eerste theoretische invalshoek om de problematiek rond het effect van een externe CEO versus een familiale CEO op de prestaties van familiebedrijven te bekijken, is de agency theorie. De moderne organisatie wordt gekenmerkt door de scheiding van eigendom en controle (Berle &

Means, 1932). Deze scheiding creëert een agency relatie binnen de onderneming. Jensen en Meckling (1976) beschrijven deze agency relatie aan de hand van de metafoor van een contract. Met dit contract gaat een partij (de principaal) de andere partij (de agent) ertoe aanzetten om diensten te leveren in het belang van de principaal. De principaal delegeert met andere woorden een bepaalde mate van beslissingsautoriteit aan de agent. Het onderliggend model van de mens in de agency theorie is dat van een rationele 'actor' die streeft naar de maximalisatie van zijn individueel nut (Jensen & Meckling, 1976). De agency theorie is dus gebaseerd op het idee dat managers (agenten) die geen eigenaar zijn, omwille van tegenstrijdige belangen, het bedrijf niet altijd managen zoals de eigenaar (principaal) dit wenst (Fama & Jensen, 1983; Jensen & Meckling, 1976; Ross, 1973). Bovendien beschikt de agent vaak over betere informatie dan de principaal over zichzelf, de situatie waarin een beslissing moet worden genomen, en de gevolgen van zijn acties (Ross, 1973). Het is namelijk vaak moeilijk of kostelijk voor de principaal om exact te controleren wat de agent feitelijk doet. De eigenaar heeft dus niet altijd de mogelijkheid om in detail na te gaan wat de agent werkelijk gepresteerd heeft. Een laatste mogelijk conflict ontstaat indien de principaal en agent een verschillende houding hebben ten aanzien van risico. Indien er sprake is van een dergelijk verschil, kunnen principaal en agent mogelijk verschillende acties verkiezen (Eisenhardt, 1989).

Dergelijke problemen zijn het gevolg van het feit dat een ideaal contract, zoals in de theorie wordt besproken, zeer moeilijk haalbaar is. Volgens Shleifer en Vishny (1997) wordt in een contract besproken wat de manager moet doen met het geïnvesteerde geld van de aandeelhouders, en hoe de winsten hiervan verdeeld moeten worden tussen hem en de investeerders. Indien informatie perfect en kostenloos zou zijn, en mensen onbegrensd zouden zijn in hun rationaliteit, dan zouden principaal en agenten een compleet contract kunnen aangaan waarin elk denkbaar scenario wordt vastgelegd. Een dergelijk compleet contract is in de praktijk echter niet realistisch, aangezien er niet op alle mogelijke zaken valt te anticiperen in een contract. Bovendien veronderstelt de agency theorie dat contracten noodzakelijkerwijs niet compleet zijn als gevolg van de aard van mensen (zelfbelang, beperkte rationaliteit, risico-aversie) en van de aard van organisaties (doelenconflict tussen verschillende leden). Deze factoren veroorzaken verschillende agency problemen.

We kunnen agency problemen opdelen in drie categorieën. Een eerste probleem is het risico van 'adverse selection', waarbij men ongekwalificeerde medewerkers aanneemt of promotie geeft. Dit probleem ontstaat wanneer de principaal een contract aangaat met een agent die minder capabel, toegewijd, of ethisch is, en waarvan de belangen meer tegenstrijdig zijn, dan dat de principaal oorspronkelijk had verwacht (Chrisman, 2004). We kunnen hier dus spreken van een 'ex ante' informatieprobleem. Een tweede mogelijk agency probleem is 'moral hazard'. Dit houdt

in dat de agent mogelijk niet hard genoeg zal werken om zijn loon te rechtvaardigen, zonder dat de eigenaar hier weet van heeft. De manager is in dit geval dus geneigd tot 'free-riding'. Ten slotte is er ook het risico op een 'hold-up', waarbij eigenaar-managers hun macht gebruiken om de verschillende agenten bepaalde veranderingen te laten accepteren die niet in hun eigen voordeel zijn (Lubatkin, Schulze, Ling, & Dino, 2005).

Deze bedreigingen hebben bepaalde implicaties. De principaal (eigenaar) zal bepaalde maatregelen nemen om deze risico's te beperken en ervoor te zorgen dat de agent (manager) toch zal handelen in het belang van de principaal. Een eerste manier waarop de principaal dit kan doen, is door 'managerial incentives' aan te bieden, in een poging om ervoor te zorgen dat de doelstellingen van het bedrijf bereikt worden (Lubatkin et al., 2005). Een tweede manier is 'monitoring', namelijk het opvolgen van de prestaties van de manager. Alchian en Woodward (1988) verwijzen naar de kosten die met deze handelingen gepaard gaan als agency kosten. Dit zijn dus kosten die voorkomen doordat de belangen van de managers van het bedrijf niet in lijn liggen met die van de eigenaars. Het doel binnen de agency theorie is bijgevolg het verminderen van dergelijke kosten die worden opgelopen door de principaal, door interne controle systemen op te zetten die het 'self-serving' gedrag van de agent onder controle houden (Jensen & Meckling, 1976).

4.1.2 Stewardship theorie

Ondanks de dominantie van de agency theorie hebben onderzoekers in de psychologie en sociologie verschillende beperkingen aangegeven van deze theorie (Hirsch, Michaels & Friedman, 1987; Perrow, 1986). De assumptie van opportunistisch en individualistisch gedrag dat resulteert in een belangenconflict tussen de agent en de principaal zal niet voor alle managers geldig zijn. Daarom mag men zich niet exclusief gaan baseren op de agency theorie en bestaat dus de noodzaak voor een bijkomende theorie. Een oplossing hiervoor kan gevonden worden in de relatief recente stewardship theorie. Deze theorie gaat verder dan enkel een economisch perspectief en vindt zijn oorsprong in de psychologie en de sociologie.

Stewardship theorie definieert situaties waarin managers niet gemotiveerd worden door individuele doelen, maar eerder stewards zijn wiens motieven in lijn liggen met die van hun principalen (Davis et al., 1997). In tegenstelling tot de agency theorie hanteert men hierbij het model van de mens die meer nut haalt uit pro-organisatieel, collectivistisch gedrag in plaats van individualistisch gedrag. Een steward beschermt de waarde van de aandeelhouders via de ondernemingsprestaties omdat op deze manier ook de nutsfuncties van de steward zelf worden gemaximaliseerd. Een persoon die zich als een steward opstelt, moet een afweging maken

tussen persoonlijke behoeften en organisationele doelstellingen, en gaat hierbij van de veronderstelling uit dat door het nastreven van deze organisationele doelstellingen ook tegemoet wordt gekomen aan zijn eigen persoonlijke behoeften. Het opportunistisch gedrag van de steward wordt dus beperkt door de perceptie dat het nut dat verkregen kan worden door pro-organisatieel gedrag hoger is dan het nut dat verkregen kan worden door individualistisch, 'self-serving' gedrag (Davis et al., 1997). Dit betekent dat, zelfs wanneer de interesses en belangen van de principaal en de steward niet overeenkomen, de steward meer waarde zal toekennen aan samenwerking (Davis et al., 1997).

Verder geven Davis et al. (1997) aan dat een belangrijk onderscheid tussen de agency- en stewardship theorie wordt gevormd door de focus op extrinsieke, dan wel intrinsieke motivatie. Binnen de agency theorie ligt de focus namelijk meer op extrinsieke beloningen, waar de stewardship theorie eerder betrekking heeft op intrinsieke beloningen. Dit wordt verklaard doordat de steward zelf de doelstellingen van de organisatie wil bereiken, omdat hij hier voldoening uit haalt. Corbetta en Salvato (2004) geven ook aan dat het nastreven van niet-financiële doelen familiale managers motiveert om zich te focussen op intrinsieke behoeften. Een steward beschermt en maximaliseert het vermogen van de aandeelhouders door de ondernemingsprestaties, omdat op deze manier de nutfuncties van de steward gemaximaliseerd worden (Davis et al., 1997). In dit opzicht moet er aan de steward zo veel mogelijk autonomie verleend worden, aangezien hij zelf het beste voor heeft met het bedrijf. Controlemechanismen, zoals die binnen de agency theorie van toepassing zijn, zouden zelfs een negatief effect hebben op de motivatie van stewards (Corbetta & Salvato, 2004). Bijgevolg vallen voor dit gedrag de kosten weg, die als doel hadden om de doelstellingen van manager en eigenaar met elkaar in overeenstemming te brengen.

Om een duidelijk overzicht te creëren betreffende de belangrijkste verschillen tussen de agency theorie en stewardship theorie, zijn deze samengevoegd in onderstaande tabel. Davis et al. (1997) maken een vergelijking tussen de twee theorieën op basis van twee grote dimensies, namelijk psychologische en situationele factoren. Het belangrijkste verschil tussen de twee theorieën is de assumptie over de menselijke aard. Volgens de agency theorie zijn mensen individualistische nutmaximeerders, terwijl de stewardship theorie aangeeft dat mensen collectieve 'self-actualizers' zijn die nut bereiken door organisatieel succes.

Tabel 4.1: Vergelijking agency theorie en stewardship theorie (Davis et al., 1997)

TABLE 1
Comparison of Agency Theory and Stewardship Theory

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

4.2 Familiale CEO

4.2.1 Agency theorie en een familiale CEO

Binnen de traditionele agency theorie wordt vooral het standpunt verdedigd dat de eerder besproken agency problemen binnen familiebedrijven beperkt blijven. Zo kunnen we uit het model van Jensen en Meckling (1976) verschillende redenen afleiden waarom agency kosten in private familiebedrijven significant minder zouden zijn dan in publieke bedrijven. Een eerste reden is het feit dat we kunnen verwachten dat de doelen van de principaal (eigenaar) van het bedrijf in lijn liggen met die van de agenten (managers), aangezien het hierbij normaal gezien over één en dezelfde persoon of over leden van de familie gaat. Dit zorgt ervoor dat men zich minder opportunistisch zal gedragen, waardoor het niet nodig is om kostelijke opvolgingsmechanismen te ontwikkelen (Fama & Jensen, 1983). Een tweede reden waarom privaat eigenaarschap agency kosten zou moeten verminderen, is het feit dat eigendomsrechten grotendeels zijn voorbehouden voor interne beslissingsagenten, waarvan de persoonlijke

betrokkenheid ertoe bijdraagt dat ze geen middelen onttrekken uit het bedrijf ten koste van de aandeelhouderswaarde (Fama & Jensen, 1983). Ten slotte zou familiaal management agency kosten verder moeten verminderen omdat de aandelen van het bedrijf in handen zijn van agenten, wiens familiale relatie met andere beslissingsagenten ervoor zorgt dat agency problemen worden opgelost zonder de scheiding van management- en controlebeslissingen. Het is echter van groot belang om deze veronderstellingen te nuanceren. Het is namelijk niet correct om aan te nemen dat het model van Jensen en Meckling (1976) op elke vorm van familiebedrijven van toepassing is. We kunnen een onderscheid maken tussen enerzijds private familiebedrijven waarbij er maar één eigenaar is, die ook de rol van manager op zich neemt, en anderzijds private familiebedrijven met een familiale CEO maar met meerdere eigenaars.

Ang, Cole en Lin (2000) verwijzen naar een bedrijf waarbij de eigenaar en manager dezelfde persoon zijn, als de 'zero agency cost base case'. Aangezien de agency theorie gebaseerd is op de uiteenlopende belangen van principaal en agent, kan dit probleem in een dergelijk bedrijf niet aan de orde zijn. Omwille van het feit dat het voor publieke bedrijven niet economisch haalbaar is om volledig eigendom te zijn van het management, is de situatie van 'zero agency cost' in deze bedrijven ondenkbaar. Dergelijke ondernemingen vinden we echter wel terug binnen private familiebedrijven, hetgeen de onderzoeksfocus vormt in dit onderzoek. Verschillende onderzoekers hebben daarentegen aangetoond dat er binnen familiebedrijven met een familiale CEO, die niet de enige aandeelhouder is, wel agency problemen kunnen voorkomen. Schulze et al. (2001) geven drie mogelijke agency problemen die zich kunnen voordoen in private familiebedrijven: de agency dreiging die het gevolg is van 'self-control' problemen van de eigenaar-manager, het risico van 'adverse selection' ten gevolge van het private karakter van private familiebedrijven in deze studie en ten slotte de 'dark side' van altruïsme.

Een eerste agency probleem dat zich kan voordoen in private familiebedrijven met een familiale CEO en meerdere eigenaars, is de agency bedreiging die gepaard gaat met problemen van 'self-control'. Dit probleem ontstaat wanneer eigenaar-managers de neiging hebben om acties te ondernemen die de mensen rondom hen schade toebrengen (Jensen, 1998). Gomez-Mejia et al. (2001) geven bijvoorbeeld aan dat de mogelijkheid bestaat dat een leidinggevende, dus ook een familiale CEO, bepaalde doelen nastreeft die niet in lijn zijn met die van de familie. Deze incongruentie kan bijgevolg bepaalde nefaste gevolgen hebben voor de prestaties van het bedrijf. Peiser en Wooten (1991) bevestigen dit: "*The family' executive's interests may move in directions away from the firm, and what is best for him may cease to be best for the firm thus goal congruency becomes a problem between family members themselves.*" (p. 432) Sommige onderzoeken geven ook aan dat CEO's die mede-eigenaar zijn van het bedrijf, wat dus het geval is bij familiale CEO's, deze positie misbruiken om zich extra-legale voordelen toe te eigenen.

Een tweede probleem waar private familiebedrijven mee geconfronteerd kunnen worden, is de dreiging van 'adverse selection' als gevolg van het effect van privaat eigenaarschap op de efficiëntie van de arbeidsmarkt (Schulze et al., 2001). Lubatkin et al. (2005) beargumenteren dat familiebedrijven waarbij de manager tevens de eigenaar is, een kleinere 'pool' van potentiële arbeidskrachten ter beschikking hebben. In de literatuur verwijst men naar dit probleem met de term 'sorting out' (Lubatkin et al., 2005). Dit probleem heeft twee oorzaken. Een eerste oorzaak is het feit dat controlerende eigenaars van private familiebedrijven weigerachtig staan tegenover een verspreiding van de controle van het bedrijf en bijgevolg geen aandelen of aandelenopties willen gebruiken ter compensatie van de inspanningen van externe managers. Dit zorgt ervoor dat deze bedrijven op de arbeidsmarkt als minder competitief worden beschouwd, waardoor het aantal mogelijke werknemers verminderd. Bovendien vormt de beperkte liquiditeit van private bedrijven ook een beperking voor het uitkeren van aandelenopties (Morck, 1996). Een tweede probleem wordt veroorzaakt door het feit dat controlerende eigenaars vaak minder bereid zijn om kansen op promotie aan te bieden aan niet-familiale agenten. Dit komt doordat selectiecriteria vaak gebaseerd zijn op familiale status in plaats van op de beslissingsvaardigheden en de bereidheid van de agent om risico te dragen (Lubatkin et al., 2005). Ook dit probleem maakt dergelijke bedrijven minder aantrekkelijk op de arbeidsmarkt, waardoor men bijgevolg minder snel bekwame medewerkers zal aantrekken.

Een laatste mogelijk agency probleem ontstaat indien er sprake is van asymmetrisch altruïsme. Altruïsme draagt ertoe bij dat ouders zorg dragen voor hun kinderen en dat familieleden rekening houden met elkaar. Bovendien zorgt het voor meer trouw en toewijding aan het familiebedrijf (Schulze et al., 2003). Bovendien zou altruïsme de communicatie en coöperatie binnen het familiebedrijf moeten verhogen, waardoor problemen rond informatie asymmetrie tussen familiale agenten verminderen en het gebruik van informele akkoorden verhoogt (Daily & Dollinger, 1992). Ondanks deze mogelijke voordelen is er ook een belangrijke 'dark side' verbonden aan altruïsme. Om hierover een genuanceerd beeld te geven, is het echter belangrijk om een onderscheid te maken tussen drie vormen van altruïsme, namelijk 'parental'-, paternalistisch- en psychosociaal altruïsme (Lubatkin, Durand & Ling, 2007). In wat volgt zullen we deze drie vormen toelichten.

'Parental' altruïsme

'Parental' altruïsme is een kenmerk dat de welvaart van ouders positief linkt met die van hun kinderen (e.g. Schulze et al., 2001). De economische theorie omschrijft deze vorm van altruïsme als een nutsfunctie waarbij er een positief verband bestaat tussen het welzijn van de ouder en van de kinderen (Stark, 1995). Volgens dit economisch standpunt wordt de altruïstische houding

van de ouder gemotiveerd door zelfbelang omdat het ervoor zorgt dat de ouder zowel tegemoet kan komen aan zijn eigen belangen, als aan die van zijn kinderen (Lunati, 1997). Hieruit volgt dat ouders niet alleen vrijgevig zijn naar hun kinderen toe omdat ze van hun kinderen houden, maar ook omdat ze hun eigen (altruïstische) welzijn zouden schaden indien ze dit niet zouden doen (Becker, 1981). Bijgevolg hebben ouders een sterke neiging om vrijgevig te zijn naar hun kinderen toe, zelfs indien de kinderen dit niet appreciëren maar enkel als verworven rechten zien.

De goederen die door ouders aan kinderen worden gegeven, worden door economen, in de context van deze vorm van altruïsme, omschreven als normale goederen (Lubatkin et al., 2010). Deze goederen hebben als doel om tegemoet te komen aan de economische behoeften van de kinderen met betrekking tot consumptie en vrije tijd. Dit kan bijvoorbeeld betrekking hebben op arbeidscontracten voor de kinderen met voordelen die ver boven het marktgemiddelde liggen. Deze overmatige vrijgevigheid kan leiden tot 'free-riding' (e.g. kinderen die zelf niet moeten gaan werken doordat ze voldoende middelen ter beschikking krijgen gesteld door hun ouders), 'shirking' (e.g. geld verkwisten van de ouders), en/of het afhankelijk blijven van de ouders. Bovendien kan het nastreven van deze altruïstische belangen in plaats van de algemene belangen van de aandeelhouders, nog andere nadelen inhouden die betrekking hebben op het bedrijf. Zo kan men 'de boot missen' (*missing the boat*) door het negeren van nieuwe opportuniteiten (Dickson & Giglierano, 1986), of 'ten onder gaan' (*sinking the boat*) door het kiezen voor uitkomsten die louter voldoening geven, in plaats van optimale uitkomsten (Simon, 1979). Ouders worden dus geconfronteerd met een 'Samaritaans dilemma' (Buchanan, 1975), waarbij hun acties mogelijk hun kinderen aanzetten tot het nemen van beslissingen die uiteindelijk hun eigen welzijn schaden.

'Parental' altruïsme kan er ook toe leiden dat ouders hun eigen kinderen en andere familieleden aanwerven, in plaats van meer gekwalificeerde kandidaten (Lubatkin et al., 2005). Bovendien kan het er ook toe leiden dat men familieleden sneller promotie zal geven dan niet-familieleden. Dit favoritisme kan uiteindelijk de dreiging van 'adverse selection' verhogen. Schulze et al. (2003) geven ook een aantal voorbeelden van agency kosten binnen familiebedrijven, veroorzaakt door altruïsme. Vooreerst kunnen de privileges, verleend aan familieleden binnen het bedrijf, de kosten verhogen voor het opvolgen van de genomen beslissingen van deze familieleden. Dit komt voort uit het feit dat zij mogelijk niet zijn aangenomen omwille van hun professionele capaciteiten maar door hun familiale status. Hierdoor wordt een goede opvolging van de genomen beslissingen noodzakelijk. Een tweede probleem bestaat erin dat altruïsme de effectiviteit van de CEO beperkt in het opvolgen van de prestaties van familiale agenten. Door de familiale verbondenheid zal een familiale CEO mogelijk minder goed in staat zijn om de

prestaties van deze personen objectief te beoordelen. Ten slotte wordt de CEO beperkt in het nemen van disciplinaire maatregelen ten op zichte van familiale agenten door enerzijds het altruïsme van de familiale CEO, en anderzijds door het mogelijk nefaste effect die dergelijke maatregelen of acties op de familiale relaties kunnen hebben (Donovan, 1995).

De inefficiënties en onrechtvaardigheden die met 'parental' altruïsme gepaard gaan, kunnen uiteindelijk de ondernemingsprestaties ondermijnen. Familiale CEO's die deze altruïstische doelstellingen nastreven, zullen mogelijk tot de conclusie komen dat de effectieve ondernemingsprestaties achterblijven op de vooropgestelde prestaties (Lim et al., 2010). Bijgevolg verwachten we dan ook dat wanneer er bij een familiale CEO sprake is van 'parental' altruïsme, dit zal leiden tot slechtere ondernemingsprestaties.

Paternalistisch altruïsme

Paternalistisch altruïsme wordt gemotiveerd door wat volgens de ouder in het beste economische belang van hun kinderen is (Lubatkin et al., 2007). Er zijn drie kenmerken die verschillen tussen paternalisme en het hierboven besproken 'parental' altruïsme. In tegenstelling tot 'parental' altruïsme, waarbij de focus ligt op de overdracht van normale economische goederen, benadrukt paternalistisch altruïsme de overdracht van 'merit goods'. Dit zijn die acties, waarden en consumptiepatronen, waarvan de ouders oordelen dat ze essentieel zijn voor het succes en geluk van hun kinderen (Pollak, 1988). Een tweede verschil is het feit dat men bij paternalisme wordt gedreven door wederzijdse generositeit, waarbij de belangen van de ouders primair zijn. Hierbij zijn de ouders dus minder gevoelig voor manipulatie van de kinderen dan bij 'parental' altruïsme het geval is. Wanneer men zich paternalistisch gedraagt, betekent dit namelijk dat men de consumptie van 'merit goods' door de kinderen overziet, meestal door de overdracht van middelen te laten plaatsvinden op basis van hoe goed de kinderen het doen volgens de beoordeling van de ouders (Lindbeck & Weibull, 1988). Paternalisme stelt de ouders ten slotte ook niet voor een dilemma, aangezien de kinderen aanzienlijk minder invloed hebben op de inhoud of de timing van het beloningschema (Chami & Fullenkamp, 1997).

Er is echter ook een bepaalde gelijkenis tussen de twee vormen van altruïsme. Net zoals bij 'parental' altruïsme is er ook bij paternalistisch altruïsme sprake van een keerzijde. Paternalisme kan namelijk leiden tot conflicten tussen de ouders en hun kinderen, wat mogelijk gepaard gaat met governance inefficiënties. Dit wordt veroorzaakt doordat paternalistisch gedreven ouders geloven dat zij beter weten dan hun kinderen wat in het beste belang van de kinderen is, zelfs indien deze laatstgenoemden hier niet mee akkoord gaan. Dit kan er uiteindelijk toe leiden dat de kinderen zullen rebelleren tegen de ouderlijke wensen (Lubatkin et al., 2007).

Paternalistische CEO's zullen dit echter beschouwen als een kost van het opvoeden ('parenting') en zijn bijgevolg bereid om deze kost te dragen. Ze beschermen het bedrijf tegen rebellerende acties en andere opportunistische handelingen die het zelfbelang nastreven, door minder te vertrouwen op informele governance structuren maar meer op formele 'incentive' systemen en opvolgingsmechanismen (Lim et al., 2010).

Paternalistische familiale CEO's zijn dus bereid om de voordelen van de familiale relatie om te ruilen voor die van een formeel governance systeem, vooral indien ze dit zien als een manier om de beoordeling van hun kinderen in lijn te brengen met die van zichzelf. Zo zullen ze eerder een buitenstaander aanwerven in plaats van een minder gekwalificeerd familielid, en zullen ze promoties baseren op verdienste in plaats van een familiale band. Bovendien kunnen ze ook beslissen om een vast loon uit te betalen aan familieleden, maar een prestatie-gebaseerde verloning aan niet-familieleden (Chami et al., 1997). Paternalistische familiale CEO's zien deze maatregelen als noodzakelijk om het bedrijf op lange termijn gezond te houden en om de volgende generatie voor te bereiden op het familiaal leiderschap van het bedrijf (Lim et al., 2010).

Indien we dit theoretisch kader toepassen op een familiebedrijf met een familiale stichter-CEO (dus de context van een controlerende eigenaar), kunnen we verwachten dat hoe meer de ouder wordt gedreven door paternalisme, hoe slechter de relaties met de kinderen worden (Lim et al., 2010). Controlerende eigenaars kunnen namelijk blijven volhouden dat zij beter weten wat het beste is voor hun kinderen, zelfs indien de kinderen ouder worden en meer nood hebben aan onafhankelijkheid. Ondanks deze frustraties hebben de kinderen vaak de neiging om bij het bedrijf te blijven, omwille van het feit dat de exit-kosten zo hoog zijn. Dit wordt veroorzaakt doordat er geen liquide markt beschikbaar is om hun aandelen te verkopen (Schulze et al., 2003), maar ook doordat het verlaten van het bedrijf zou betekenen dat men bepaalde rechten en privileges moet opgeven die gepaard gaan met het aangeworven worden door de familie (Holtz-Eakin, Joulfian, & Rosen, 1993). Deze hoge exit-kosten *sluiten* de kinderen met andere woorden bijna op in het bedrijf, waardoor de conflicten die gepaard gaan met deze vorm van altruïsme, blijven bestaan (Lim et al., 2010).

Het feit dat de kinderen geen financiële onafhankelijkheid kunnen verkrijgen van ouders die geleid worden door paternalistisch altruïsme, kan mogelijk resulteren in een gevoel van onrechtvaardigheid en hiermee gepaard gaande een gevoel van woede ten op zichte van de ouders, vooral wanneer de kinderen het gedrag van de ouders als manipulatief beschouwen (Lim et al., 2010). Bijgevolg kan een hoge mate van paternalistisch altruïsme resulteren in

governance inefficiënties, die er waarschijnlijk toe zullen leiden dat het bedrijf slecht zal presteren.

Psychosociaal altruïsme

Een derde vorm van altruïsme wordt door Lubatkin et al. (2007) gedefinieerd als "*the endogenous propensity for parents to transfer predefined socially embedded values and norms to their offspring*" (p. 1026). Psychosociaal altruïsme heeft betrekking op het overdragen van zaken die de psychologische en sociale ontwikkeling van de kinderen verbeteren. Hierbij kan het zowel gaan om basis 'incentives' zoals liefde, genegenheid en veiligheid, maar ook over meer complexe 'incentives' zoals ethische duidelijkheid (het verschil aanleren tussen wat juist is en wat niet), socialisatie (aanleren welk gedrag wordt aanvaard door anderen) en eigenwaarde (een gevoel ontwikkelen van identiteit, competentie en vertrouwen) (Lubatkin et al., 2007). Psychosociaal altruïsme heeft dus betrekking op de endogene neiging van ouders om vooraf gedefinieerde, sociaal ingebedde waarden en normen over te brengen aan hun kinderen (Lim et al., 2010). Zo geeft Zahra (2005) het voorbeeld dat familiebedrijven hun jongere leden in het bedrijf kunnen integreren om hen zo voor te bereiden op het leiden van de onderneming, terwijl ze door middel van hun talent, vaardigheden en sociale netwerken, de groei van het bedrijf ondersteunen.

Psychosociaal altruïsme kan mogelijk leiden tot governance efficiënties omwille van verschillende redenen (Lubatkin et al., 2007). Een eerste reden is het feit dat de psychosociaal altruïstische overdracht van waarden en normen gebeurt op basis van enerzijds mimetische (geleid door een voorbeeld) vormen van invloed (waarbij kinderen de gewenste waarden verwerven, overnemen, of imiteren door bewustwording, omdat de kinderen denken dat hetgene wat zij aangeleerd krijgen ook de beste manier is) en anderzijds normatieve (gesocialiseerde) vormen van invloed (waarbij de normen onbewust worden overgenomen door het kind, omwille van de sociale context die opgezet wordt door de ouder). Deze vormen van invloed worden door institutionele theoristen zoals Di Maggio en Powel (1983) als meer effectief en efficiënt beschouwd dan de vormen van invloed zoals besproken in de context van paternalisme. Een tweede reden van efficiëntie is dat bij psychosociaal altruïsme, ouders zich gedragen naar de normen en waarden van de cultuur waarin ze functioneren en dit doorgeven aan hun kinderen. Dit zal er uiteindelijk toe leiden dat de 'incentives' die vervat zitten in psychosociale altruïstische transfers dienen als een *ex ante* methode om de regels na te leven. Ze kunnen er bijvoorbeeld voor zorgen dat de kinderen niet geneigd zullen zijn tot 'shirking' of 'free-riding', zoals bij 'parental' altruïsme wel het geval was. Ten slotte wordt een ouder in het geval van psychosociaal altruïsme minder geconfronteerd met het eerder besproken 'Samaritaans dilemma'. De kinderen zullen de

overdracht van normale goederen en 'merit goods' namelijk niet zien als verworven rechten, en zullen hier bijgevolg ook minder snel door verworden worden.

De mede-afhankelijkheid tussen ouder en kind, die het gevolg is van psychosociaal altruïsme, kan mogelijk een functionele familieband creëren en onderhouden die gebaseerd is op reciprociteit en gedragingen die rekening houden met anderen. Deze familieband kan het familiebedrijf een unieke positieve governance structuur verschaffen, die niet geïmiteerd of geëvenaard kan worden door andere governance vormen. Een dergelijk participatief strategisch proces kan, consistent met de stewardship theorie, bijdragen aan de prestaties van het familiebedrijf (Eddleston & Kellermanns, 2007). Een grotere mate van familiale cohesie zal namelijk leiden tot het nastreven van duurzaamheid en groei van het familiebedrijf (Lim et al., 2010). Dit wordt bijvoorbeeld geïllustreerd door het feit dat communicatie en bepaalde types van besluitvorming eenvoudiger worden door de diepgaande kennis over elkaar, die door de verschillende familieleden in het bedrijf wordt gebracht (Gersick et al., 1997). Psychosociale altruïstische CEO's, die we kunnen vergelijken met stewards, streven hogere doeleinden na in hun werk. Ze zijn namelijk geen agenten die uit eigen belang handelen, maar streven vaak naar voordelen voor het bedrijf en haar stakeholders (Davis et al., 1997). Familiebedrijven die geleid worden door psychosociale altruïstische familiale CEO's zullen, ongeacht hun aandeel in de eigendomsstructuur, het beste in staat zijn om de volledige competitieve voordelen die voortkomen uit familiale banden te benutten, wat leidt tot governance efficiënties en bijgevolg betere prestaties (Lim et al., 2010).

4.2.2 Stewardship theorie en een familiale CEO

Familiale CEO's –waarvan het verleden, het heden en de toekomst gebonden zijn aan de reputatie van hun bedrijf- hebben de grootste kans om zich als stewards te gedragen (Miller & Le Breton-Miller, 2005). In familiebedrijven gedragen familiale managers zich, volgens de theorie, als een steward doordat persoonlijke doelen ondergeschikt zijn aan familiale doelen, omdat de managers niet-financiële doelstellingen nastreven en omdat ze zich houden aan relationele contracten die het gedrag binnen een familiebedrijf besturen (Argyris, 1973; Davis et al., 1997; Tosi et al., 2003). Dit gedrag is vooral aanwezig binnen familiebedrijven waar de leiders ofwel familieleden zijn, ofwel emotioneel verbonden zijn met de familie (Miller & Le Breton-Miller, 2006). Deze leidinggevendenden zijn vaak zeer toegewijd aan de doelstellingen van het bedrijf, dragen zorg voor de werknemers en stakeholders van het bedrijf en voelen zich gemotiveerd om hun best te doen voor de familiale eigenaars en het collectief belang van de organisatie (Miller & Le Breton-Miller, 2005). Het stewardship van deze familiale managers kan

zich manifesteren in een levenslange toewijding aan het bedrijf en een zeer zorgvuldig management van de organisationele middelen (Davis et al., 1997).

Verschillende studies tonen aan dat een familiale CEO zijn functie beduidend langer vervult dan een professionele manager (Le Breton-Miller et al., 2004; Mass Mutual, 2003). Miller en Le Breton-Miller (2006) geven aan dat dit op verschillende manieren kan bijdragen tot betere prestaties. Een eerste gevolg is dat familiale CEO's meer toegewijd zijn aan het bedrijf en meer bereid zijn om te doen wat nodig is om het sterk te maken (Donaldson & Davis, 1991). Managers die hun functie binnen een bedrijf voor een lange tijd vervullen, zullen ook minder snel beslissingen nemen die enkel resultaat hebben op korte termijn, maar op langere termijn een tegenovergesteld effect kunnen teweeg brengen (Miller & Le Breton-Miller, 2006). Familiale CEO's zullen bijvoorbeeld mogelijk gevaarlijke acties vermijden die enkel dienen om de opbrengsten een boost te geven, zoals overnames in sectoren waar de onderneming geen expertise in heeft (Amihud & Lev, 1999). Ze zullen ook geen herstructureringen doorvoeren die mogelijk wel de kosten verminderen, maar daarbij ook de moraal binnen het bedrijf vernietigen en zorgen voor een vermindering van menselijk kapitaal en kennis in de onderneming (Lavery, 1996). In tegenstelling tot externe CEO's zullen familiale leidinggevenden dus minder snel risicovolle, korte termijn acties ondernemen om zo de Raad van Bestuur te imponeren met goede kwartaalcijfers (Jacobs, 1991). Een derde voordeel dat volgt uit de langere aanwezigheid van een familiale CEO is het feit dat hij vaker een investeringshorizon op lange termijn hanteert en dat hij bereid is om middelen op te offeren om het bedrijf op lange termijn gezond te houden, zelfs indien dit opofferingen op korte termijn betekent (James, 1999; Lavery, 1996). Om opbrengsten over een langere tijdsduur te verhogen, zullen familiale CEO's bijvoorbeeld vaker langetermijn investeringen doen zoals in R&D of in een goede infrastructuur (Miller & Le Breton-Miller, 2006). Een laatste voordeel dat voortkomt uit de langere functievervulling door een familiale CEO is de mogelijkheid tot leren. Zo kwamen Miller en Shamsie (2001) in hun onderzoek tot de conclusie dat CEO's gedurende vele jaren bijleren 'on the job', en dat de financiële prestaties van bedrijven pas een hoogtepunt bereiken nadat de CEO zijn functie acht tot tien jaar had vervuld. Dit is dus een voordeel voor familiebedrijven met een familiale CEO. Al deze kenmerken dragen er toe bij dat een familiale CEO onderscheidende kenmerken ontwikkelt, waardoor hij zich opstelt als een steward, en die bijgevolg resulteren in hogere financiële opbrengsten op lange termijn (Miller & Le Breton-Miller, 2006).

Het feit dat familiale CEO's deze functie binnen de familie willen houden, en meer algemeen familieleden willen opnemen in het bedrijf, kan er verder toe bijdragen dat een familiale CEO zich nog meer als een steward zal gedragen. In dergelijke bedrijven zal men voorzichtiger zijn op financieel vlak, zullen er meer investeringen plaatsvinden om een goede reputatie op lange

termijn op te bouwen en zal er veel belang worden gehecht aan sociaal kapitaal, in de vorm van goede relaties met buitenstaanders (Miller & Le Breton-Miller, 2006). Het eigenlijke effect van een familiale opvolger is daarentegen niet per definitie positief, maar hier wordt later op teruggekomen.

Ten slotte kunnen we het eerder besproken begrip altruïsme ook vanuit een stewardship perspectief bekijken (Eddleston & Kellermans, 2006), in tegenstelling tot de agency benadering die we eerder hebben toegepast. Vanuit dit standpunt kunnen we altruïsme beschouwen als een familiale sterkte die familieleden ertoe aanzet om de bedrijfsdoelstellingen na te streven in plaats van hun individuele doelstellingen (Zahra, 2003). Deze visie komt dus overeen met de kern van stewardship theorie, namelijk het nastreven van organisationele doelen vanuit een collectivistische, pro-organisationele houding. Volgens de stewardship theorie van het familiebedrijf (Corbetta & Salvato, 2004) kan altruïsme mogelijk verklaren waarom in sommige bedrijven familieleden succesvol met elkaar kunnen werken, terwijl in andere familiale ondernemingen er vaak discussies voorkomen die ten koste gaan van de ondernemingsprestaties (Kellermans & Eddleston, 2004). In altruïstische familiebedrijven zijn familieleden vaak zeer toegewijd aan het bedrijf en geloven de leden dat ze een gezamenlijke familiale verantwoordelijkheid dragen met betrekking tot het welzijn van het bedrijf (Cabrera-Suarez, Saa-Perez, & Almeida, 2001). We kunnen dus concluderen dat indien deze vorm van altruïsme van toepassing is op een familiale CEO, deze zich waarschijnlijk als een steward zal gedragen. Dit zal bijgevolg bijdragen tot meer toewijding aan het bedrijf, het vooropstellen van organisationele doelstellingen in plaats van de eigen doelstellingen, en minder conflicten tussen de familiale CEO en de werknemers van het familiebedrijf. Indien er effectief sprake is van deze voordelen, kunnen we verwachten dat dit ook een gunstig effect zal hebben op de financiële prestaties van de onderneming.

4.2.3 Sociaal kapitaal

Verschillende studies (e.g. Geletkanycz & Hambrick, 1997) tonen aan dat het sociaal kapitaal van een manager een centrale rol speelt bij waardecreatie in het bedrijf. Adler en Kwon (2002) definiëren sociaal kapitaal als *"the goodwill that is engendered by the fabric of social relations and that can be mobilized to facilitate action"*. (p. 17) Door Nahapiet en Ghoshal (1998) wordt sociaal kapitaal gedefinieerd als *"the sum of the actual and potential resources embedded within, available through, and derived from the network relationship"*. (p. 243) Sociaal kapitaal is dus belangrijk in de zin dat het bedrijven de kans geeft om toegang te krijgen tot andere soorten van kapitaal (e.g., intellectueel, menselijk, financieel kapitaal) die nodig zijn voor de

onderneming om te overleven. Bovendien is sociaal kapitaal belangrijk om bedrijven te helpen bij het verwerven en combineren van nieuwe vaardigheden en kennis aan een lage kost, betere voorspellingen van de toekomstige marktvraag te kunnen maken, te anticiperen op consumentenvoorkeuren en het stimuleren van innovatie (e.g. Burt, 1992; Powell, Koput, & Smith-Doerr, 1996).

Dyer (2006) geeft aan dat families mogelijk unieke voordelen hebben bij de ontwikkeling van sociaal kapitaal tussen de familie en stakeholders van het bedrijf, aangezien zij de mogelijkheid hebben om langdurige relaties over verschillende generaties in stand te houden. Bovendien suggereert hij dat de stakeholders van een bedrijf meer geneigd zijn om een persoonlijke verbondenheid te ontwikkelen naar een familie toe, die de onderneming in handen heeft en bestuurt, dan naar een onpersoonlijk bedrijf toe. Meek, Woodworth en Dyer (1988) geven bovendien aan dat werknemers, klanten, leveranciers en andere stakeholders, vaak verkiezen om te praten met leden van de eigenaarsfamilie over hun problemen, in plaats van te communiceren met een niet-familiale manager of werknemer. Een ander mogelijk voordeel dat door Dyer (2006) wordt aangegeven is het feit dat families die zowel eigenaar als manager zijn van de onderneming, mogelijk meer in staat zijn om sociaal kapitaal en vertrouwen te genereren bij hun werknemers, in vergelijking met bedrijven die geleid worden door eigenaars en managers die bijvoorbeeld niet op de hoogte zijn van de waarden en belangen van de werknemers. Mogelijk verdwijnt dit vertrouwen en sociaal kapitaal dus wanneer een externe CEO de plaats van een familiale CEO inneemt, doordat deze minder op de hoogte is van wat er zich afspeelt bij de werknemers van het familiebedrijf.

Young en Tsai (2007) geven nog een ander voordeel van een familiale CEO met betrekking tot sociaal kapitaal, door de link te leggen met de compensatie. Om de CEO van een bedrijf te stimuleren om sociaal kapitaal op te bouwen, kan het namelijk nodig zijn om hiervoor een beloning voor in de plaats te stellen ('incentive' mechanisme). Op deze manier wordt men gecompenseerd voor de geleverde inspanningen met betrekking tot het ontwikkelen van interpersoonlijke vaardigheden en relationele competenties. Hierdoor zal de CEO mogelijk sneller geneigd zijn om moeite te steken in het opbouwen van een goede relatie met bedrijfspartners. Het is met andere woorden van groot belang om managers te motiveren en te belonen bij het opbouwen van externe relaties, om op deze manier een competitief voordeel te creëren. De mechanismen die nodig zijn om CEO's te motiveren om sociaal kapitaal op te bouwen kunnen echter verschillen voor familiale en niet-familiale CEO's (Young & Tsai, 2007).

Door de persoonlijke relatie met het bedrijf zal een familiale CEO namelijk vaak gemotiveerd zijn om de waarde van het bedrijf te maximaliseren, en zullen er dus minder compensatie-

gebaseerde 'incentives' moeten worden aangeboden om hem te motiveren aan externe netwerk activiteiten mee te doen, met als doel op deze manier sociaal kapitaal op te bouwen. Bovendien heeft de familiale CEO vaak zelf een deel van de aandelen van het bedrijf in handen en zal hij dus ook de financiële voordelen van zijn inspanningen met betrekking tot sociaal kapitaal kunnen ervaren (Young & Tsai, 2007). Een familiale CEO zal met andere woorden sneller geneigd zijn om uit eigen beweging te streven naar de ontwikkeling van sociaal kapitaal, wat kan leiden tot een competitief voordeel (Young & Tsai, 2007) en bijgevolg mogelijk ook tot betere financiële prestaties.

Bij een professionele CEO kan men daarentegen geconfronteerd worden met agency conflicten tussen de CEO en de familiale eigenaars. Op deze agency problemen die voorkomen bij een professionele CEO komen we later nog uitgebreid terug, maar in de context van sociaal kapitaal is het mogelijk dat deze externe CEO's niet veel moeite zullen doen om netwerken op te bouwen, door een gebrek aan expliciete beloningen voor zijn/haar sociaal kapitaal. Indien men hier niks aan doet, kan dit leiden tot competitieve nadelen en hiermee gepaard gaande mogelijk ook minder financiële prestaties. Bijgevolg kan het bij het motiveren van een externe CEO om sociaal kapitaal op te bouwen wel nodig zijn om hier meer extrinsieke beloningen aan te koppelen. We kunnen dus concluderen dat indien de familiale eigenaars wensen dat een externe CEO sociaal kapitaal opbouwt om de waarde van het bedrijf te verhogen, dit gekoppeld moet worden aan de beloning van deze CEO (Young & Tsai, 2007). De vaststelling dat dit voor een familiale CEO minder noodzakelijk is, kan bijgevolg een belangrijk voordeel betekenen.

4.3 Externe CEO

4.3.1 Belang van een externe CEO

Niet-familiale leidinggevenden worden steeds belangrijker in familiebedrijven (Klein & Bell, 2007). Concrete of eenduidige cijfers hierover zijn echter schaars en bovendien niet altijd eenduidig. Volgens het 'MassMutual American Family Business' rapport (2003) hebben 20 procent van de familiebedrijven in de Verenigde Staten een professionele CEO. Uit ander onderzoek naar 141 grote familiebedrijven in de S&P 500 blijkt daarentegen dat 55 procent van deze bedrijven een niet-familiale CEO aan het hoofd hebben staan (Anderson & Reeb, 2003). Over private familiebedrijven zijn dergelijke concrete cijfers nog schaarser. De huidige literatuur bevestigt echter het toenemende belang van niet-familiale leidinggevenden (e.g. Chua et al., 2003; Dyer, 1989). Over het specifieke geval van een externe CEO is er echter zeer weinig

literatuur beschikbaar. Daarom zullen we ons voor een theoretische omkadering vooral moeten richten op de theorie rond professioneel management.

Er zijn verschillende redenen waarom een familiebedrijf een externe CEO zou aannemen. De noodzaak om een niet-familiale manager aan te nemen kan bijvoorbeeld worden veroorzaakt door de aard van de familie of het familiebedrijf zelf (Klein & Bell, 2007). Zo wordt een stijgend aantal familiebedrijven geconfronteerd met het probleem dat er geen familiale opvolger beschikbaar is of een gebrek aan gekwalificeerde familieleden die betrokken willen worden in het management (Chua et al., 2003). Het is ook mogelijk dat een externe CEO dienst doet als een interim-oplossing, bijvoorbeeld wanneer er nog geen familiale opvolger beschikbaar is (Le Breton-Miller et al., 2004), of om het bedrijf doorheen een crisis te helpen (Klein & Bell, 2007). Een andere mogelijkheid is dat niet-familiale leidinggevendens worden aangenomen om interpersoonlijke conflicten en problemen in de eigenaars-familie te vermijden (Klein & Bell, 2007). Dit kan nodig zijn aangezien er door verschillende onderzoekers wordt aangegeven dat er in familiebedrijven vaker conflicten voorkomen (Dyer, 1986; Harvey & Evans, 1994). Familieleden kunnen namelijk botsende doelen en waarden hebben ten gevolge van de complexe dynamiek die het resultaat is van de psychologische geschiedenis van de familie (Hilburt-Davis & Dyer, 2003). Een professionele CEO dient dan als een neutrale oplossing tussen conflicterende eigenaars-families of familieleden binnen de eigenaars-familie (Astrachan et al., 2002).

Andere auteurs hebben ten slotte beargumenteerd dat het bij bedrijven die tot een punt van stagnatie komen en waarbij de aanwezige hulpmiddelen niet langer voldoende zijn om groeiopportuniteiten te ondersteunen, 'threshold firms' genaamd, nodig is dat de eigenaars de controle overgeven aan een professionele manager (Gedajlovic et al., 2004). Zoals later met meer diepgang zal worden besproken, beschikken familiebedrijven met de stichter aan het hoofd vaak over specifieke kenmerken die bijdragen tot succes. Gedajlovic et al. (2004) suggereren echter dat er een aantal factoren zijn die ertoe leiden dat het succes van een stichter-bestuurd bedrijf uiteindelijk afneemt. Organisationele krachten vormen hierbij een eerste factor. Succesvolle stichter-bestuurde bedrijven hebben meestal opportuniteiten voor een continue groei. Het nastreven van deze opportuniteiten vergroot echter de schaal van de operaties, en bijgevolg wordt het moeilijker voor de stichter om op een effectieve manier controle te blijven uitoefenen. Bovendien wordt het steeds moeilijker om bij een verdere groei ook de nodige extra menselijke en financiële middelen aan te trekken. Omgevingskrachten vormen een tweede factor die ertoe kan leiden dat stichter-bestuurde bedrijven nood hebben aan professioneel management. De bestuurskenmerken van deze bedrijven, die de stichter in staat stellen om alert te zijn voor opportuniteiten om te ondernemen, dragen ertoe bij dat stichter-bestuurde bedrijven in een goede positie verkeren om de rol van 'first mover' in nieuwe industrieën of nog

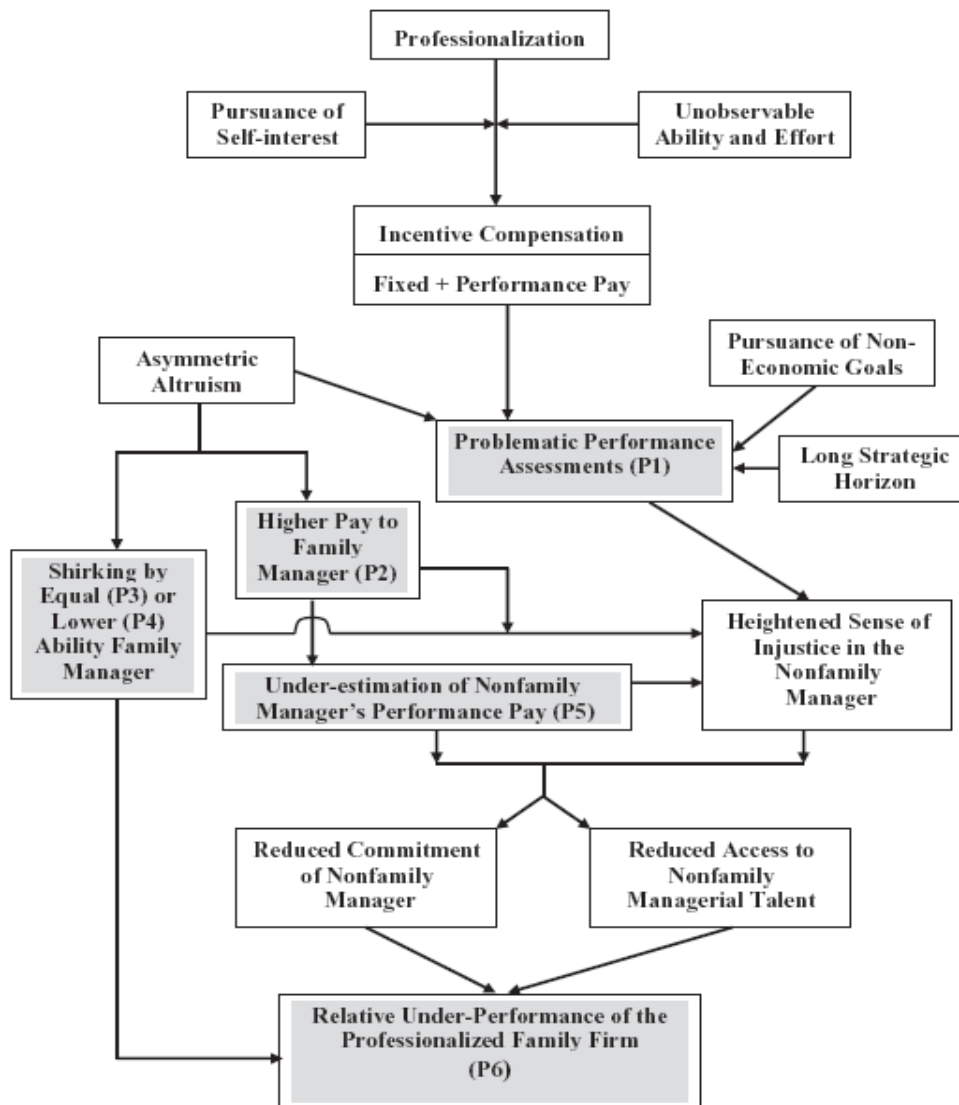
niet-ontdekte niche markten op zich te nemen (Kirzner, 1997). Wanneer stichter-bestuurde bedrijven succesvol zijn in deze markten zal dit echter ook nieuwe spelers aantrekken, waardoor een verdere potentiële groei wordt beperkt door de toenemende concurrentie. Deze factoren dragen er dus toe bij dat stichter-bestuurde bedrijven mogelijk op een punt van stagnatie komen. Bijgevolg kan het dus nodig zijn om zich op een professionele leidinggevende te richten om over dit punt heen te komen (Gedajlovic et al., 2004).

4.3.2 Agency theorie en de externe CEO

Wanneer een externe CEO wordt aangesteld, krijgt men mogelijk te maken met het agency probleem in zijn zuiverste vorm, namelijk het nastreven van tegenstrijdige belangen door enerzijds de principaal, in deze context de familiale eigenaar(s), en anderzijds de externe CEO die zich als een agent gedraagt. Chua et al. (2009) illustreren hun agency theoretische analyse van het geprofessionaliseerde familiebedrijf aan de hand het model dat in figuur 4.1 wordt weergegeven. Hoewel dit model door de auteurs wordt gebruikt ter illustratie van managementprofessionalisering in het algemeen, zullen we het hier specifiek op een externe CEO toepassen.

Bij het aanwerven van een externe CEO wordt een familiale onderneming mogelijk geconfronteerd met twee belangrijke agency problemen, namelijk het nastreven van het eigenbelang door de manager en het feit dat de principaal (de familiale eigenaars) niet alle capaciteiten en inspanningen van de externe CEO kan observeren. Er is dus zowel sprake van een 'adverse selection' als van een 'moral hazard' probleem. Om de belangen van de professionele CEO in lijn te brengen met die van de familiale eigenaars kan het dus nodig zijn om gebruik te maken van 'incentive compensation'. In niet-familiale ondernemingen zou men kunnen werken met aandelen of aandelenopties om dit te bereiken, maar in familiebedrijven wordt men geconfronteerd met een specifiek probleem. Doordat het doorgeven van de controle aan de volgende generatie een belangrijk doel is van de familiale eigenaar, bestaat er een natuurlijke afkeer om het eigenaarschap te delen met een niet-familiale manager (Gersick et al., 1997). In de literatuur over de kapitaalstructuur van bedrijven vinden we inderdaad terug dat ondernemers met een sterke voorkeur voor onafhankelijkheid de neiging hebben om eigen vermogen als financiering te hanteren zolang er geen buitenstaanders deelnemen in het eigen vermogen (Romano, Tanewski, & Smyrniotis, 2001). Storey (1994) komt tot gelijkaardige bevindingen, namelijk dat eigenaars van KMO's vaak korte termijn schuldfinanciering gebruiken omdat ze sterk gekant zijn tegen gedeeld eigenaarschap. Poutziouris, Chittenden en Michaelas (1998) ten slotte komen tot de conclusie dat een groot deel (50%) van eigenaars van private

bedrijven meestal financieringsbronnen vermijden die de link tussen eigenaarschap en controle afzwakken. Hierdoor zal een niet-familiale manager, zelfs indien hij wel zou mogen deelnemen in het eigenaarschap van het familiebedrijf, altijd een minderheidsaandeelhouder blijven met weinig invloed op het beleid op lange termijn en de strategieën van het bedrijf, en met een beperkte mogelijkheid om zijn aandeel liquide te maken zolang de onderneming een privaat bedrijf blijft (Chua et al., 2009). Dit maakt 'stock-based incentives' voor een niet-familiale manager veel minder aantrekkelijk dan een 'profit-sharing plan'.



Figuur 4.1: Agency problemen in geprofessionaliseerde familiebedrijven (Chua et al., 2009)

Een familiebedrijf zal dus de prestatiegebaseerde remuneratie van een niet-familiale manager vaker baseren op de korte termijn winst van de onderneming (Chrisman et al., 2007). Dit heeft tot gevolg dat niet-familiale managers die hun zelfbelang nastreven vooral een focus op korte termijn zullen ontwikkelen; een termijn die veel korter is dan wat familiale eigenaars verlangen (Chua et al., 2009). Het is ook mogelijk dat een externe CEO het probleem dat hij slechts een klein percentage van de eigendom in handen heeft, zal trachten te compenseren op een andere manier, bijvoorbeeld door zich minder in te spannen. Hierdoor ontstaat de mogelijkheid tot het reeds eerder besproken probleem van 'moral hazard'.

Een ander probleem dat door Chua et al. (2009) wordt aangehaald is het feit dat altruïsme kan leiden tot overbetaling van familiale managers, in verhouding tot de capaciteiten en geleverde inspanningen. Bovendien zal de overbetaalde familiale manager niet de neiging hebben om zich meer in te spannen, ter compensatie van deze overbetaling. In dit geval is er dus sprake van asymmetrisch altruïsme. Deze overbetaling van familiale managers kan een gevoel van onrecht creëren bij de niet-familiale manager, waardoor zijn toewijding verminderd (Barnett & Kellermans, 2006). Bovendien is het mogelijk dat de externe CEO zijn 'incentive pay' zal onderschatten als een gevolg van de overbetaling van de familiale managers. Dit zal het verwachte nut dat de CEO uit zijn inspanningen haalt verminderen, waardoor ook zijn toewijding verder afneemt (Chua et al., 2009).

Chua et al. (2009) geven aan dat indien deze problemen zich voordoen in een familiale onderneming, dit er uiteindelijk toe zal leiden dat een geprofessionaliseerd familiebedrijf relatief minder goed presteert. Deze veronderstelling wordt in dit onderzoek doorgetrokken naar het familiebedrijf met een externe CEO. Indien de bovengenoemde factoren zich voordoen, kunnen we verwachten dat dit ook een negatief effect heeft op de ondernemingsprestaties met een externe CEO aan het hoofd.

4.3.3 Stewardship theorie en de externe CEO

We hebben reeds aangegeven dat er verscheidene kenmerken zijn, gelinkt met een familiale CEO, die ertoe bijdragen dat deze zich als een steward zal opstellen. Het is echter niet uitgesloten dat een externe CEO zich ook als een steward kan gedragen. Psychologisch eigenaarschap (Pierce, Kostova, & Dirks, 2001; Pierce, Rubenfeld, & Morgan, 1991) vormt hierbij een belangrijk begrip. Deze term houdt in dat, in een organisationele context, de onderneming een verlengde wordt van de eigen persoon en zeer nauw verweven geraakt met de identiteit van een individu. Dit kan het gevolg zijn van controle over de organisatie, diepgaande

kennis over het bedrijf en de mogelijkheid tot 'self-investment' in de onderneming (Pierce et al., 2001).

Het eerste kenmerk, controle over de onderneming, blijkt heel belangrijk te zijn voor het fenomeen van psychologisch eigenaarschap (Pierce et al., 2001). Zo komen Rudmin en Berry (1987) tot de conclusie dat eigenaarschap voornamelijk betrekking heeft op de mogelijkheid tot het gebruiken van een object en de controle over dit gebruik. Een organisatie heeft verschillende mogelijkheden om werknemers een gevoel van controle te geven. Een baan waarin de werknemer bijvoorbeeld meer autonomie heeft, draagt ertoe bij dat deze werknemer een grotere mate van controle ervaart. Dit verhoogt bijgevolg de kans dat men gevoelens van psychologisch eigenaarschap naar het werk toe zal ontwikkelen (Pierce et al., 2001). In de context van een externe CEO kan dit geïnterpreteerd worden als het feit dat de controlerende familie de professionele leidinggevende autonomie moet verlenen bij het besturen van het bedrijf. Davis et al. (1997) geven namelijk aan dat er zoveel mogelijk autonomie aan de steward moet worden toegestaan, om zo de voordelen van een steward te maximaliseren. Deze mate van autonomie vormt geen probleem aangezien de principaal de steward kan vertrouwen. Controlemechanismen zoals die binnen de agency theorie van toepassing zijn, zouden zelfs een negatief effect hebben op de motivatie van stewards (Corbetta & Salvato, 2004). Een andere mogelijke optie is om de externe CEO een aandelenpakket aan te bieden om op deze manier een gevoel van controle te creëren. Zo suggereren Pierce et al. (2001) dat het financiële aandeel waarover werknemers beschikken, het gevoel van een persoonlijke investering in het bedrijf versterkt. We hebben echter reeds aangegeven dat er binnen familiebedrijven een afkeer bestaat om het eigenaarschap te delen met een niet-familiale manager (Gersick et al., 1997). Hennerkes (1998) komt tot dezelfde conclusie, namelijk dat weinig eigenaars van familiebedrijven het toestaan dat niet-familieleden aandelen van het bedrijf ontvangen. Andere onderzoekers bevestigen dit door aan te geven dat aandelen of aandelenopties binnen private bedrijven veel minder worden aangeboden aan de werknemers omwille van enerzijds een beperkte mate van liquiditeit en anderzijds het feit dat de meerderheidsaandeelhouders de controle over het bedrijf niet willen verspreiden (Lew & Kolodziej, 1993; Morck, 1996).

Een tweede belangrijke factor bij psychologisch eigenaarschap is een uitgebreide kennis over de organisatie. Beaglehole (1932) geeft hierover het volgende aan "*through intimate knowledge of an object, person, or place, a fusion of the self with the object takes place*". Hoe meer informatie en hoe diepgaander de kennis die een individu heeft over een object, hoe sterker de relatie tussen een individu en het object, en bijgevolg hoe sterker het gevoel van eigenaarschap (Pierce et al., 2001). Om deze diepgaande kennis te bereiken kan het in onze context belangrijk zijn dat een externe CEO niet te snel vervangen wordt. Voor een familiale CEO, die vaak gedurende een

veel langere periode aan het hoofd van het bedrijf staat, is deze diepgaande kennis over de onderneming meestal vanzelfsprekend. Indien men echter wenst dat een professionele manager zich verbonden voelt met het bedrijf en zich als een steward gedraagt, moet men ook hem de kans geven om deze informatie te verwerven. Pierce et al. (2001) geven in dit opzicht het volgende aan: *"A longer association with a target (e.g. long tenure) will likely lead to perceptions of knowing the target better, and, as a result, to a sense of ownership."* (p. 302)

Een laatste manier waarop men een gevoel van psychologisch eigenaarschap kan ontwikkelen, is door 'self investment'. Wanneer een individu energie, inspanningen en aandacht besteedt aan een object (het bedrijf), zorgt dit ervoor dat men één wordt met het object en dat er bijgevolg een gevoel van eigenaarschap ontstaat ten op zichte van het object (Csikszentmihalyi & Rochberg-Halton, 1981). Er zijn verschillende manieren waarop iemand zichzelf kan investeren in het bedrijf, zoals het investeren van tijd, ideeën en vaardigheden. Hoe meer van zichzelf een individu investeert in een doel, hoe sterker het gevoel van psychologisch eigenaarschap dat men naar dat doel toe ontwikkelt (Pierce et al., 2001). Dit aspect is dus vooral afhankelijk van de manager zelf, aangezien hij zelf in handen heeft hoeveel hij van zichzelf in de organisatie steekt.

Indien deze bovenstaande kenmerken van toepassing zijn op een externe CEO, bestaat de kans dat hij zich psychologisch eigenaar zal voelen van het familiebedrijf en zich bijgevolg als een steward zal gedragen. Bepaalde aspecten van bovengenoemde kenmerken, en psychologisch eigenaarschap in het algemeen, kunnen we namelijk linken aan de drie psychologische factoren (identificatie, motivatie, en het gebruik van macht) die volgens Davis et al. (1997) het onderscheid vormen tussen agency theorie en stewardship theorie. Een eerste belangrijke factor, die we ook duidelijk terugvinden in de theorie rond psychologisch eigenaarschap, is identificatie. Volgens Davis et al. (1997) is er sprake van identificatie wanneer managers zichzelf definiëren in termen van hun lidmaatschap in een bepaalde organisatie, door het accepteren van de missie, visie en doelstellingen van de organisatie (Kelman, 1958). Dit leidt vervolgens tot een relatie waar men voldoening uit haalt (O'Reilly, 1989). Zoals eerder vermeld houdt psychologisch eigenaarschap in dat de organisatie zeer nauw verweven geraakt met de identiteit van een individu. Verschillende onderzoekers zijn tot de conclusie gekomen dat managers, die zichzelf identificeren met het bedrijf, organisationeel succes toeschrijven aan zichzelf (Davis et al., 1997), en dat dit bijdraagt tot het zelfbeeld en zelf-concept van het individu (Kelman, 1961; Sussman & Vecchio, 1982). Dit standpunt ten op zichte van organisationele identificatie is consistent met de stewardship theorie (Davis et al., 1997). Met betrekking tot het effect hiervan op de prestaties concludeerde Vallejo (2008), in een onderzoek naar de toewijding van niet-familiale werknemers binnen familiebedrijven, dat indien er sprake is van identificatie met het bedrijf door de externe werknemers, dit een positief effect heeft op de winstgevendheid en de

continuïteit van het bedrijf. Dit toont dus aan dat indien niet-familiale werknemers zich kunnen identificeren met het familiebedrijf, zij zich mogelijk als stewards zullen gedragen.

Intrinsieke motivatie vormt een tweede factor die typerend is voor stewardship theorie. Binnen deze theorie gaat men er namelijk van uit dat de steward gemotiveerd wordt door intrinsieke beloningen, zoals opportuniteiten om te groeien, iets te bereiken en zelf-actualisatie (Davis et al., 1997). Dit kenmerk kunnen we met betrekking tot psychologisch eigenaarschap linken aan het concept van 'self-investment' in het bedrijf. Indien de externe CEO zijn energie, inspanningen en aandacht kan besteden aan de organisatie, draagt dit bij tot een gevoel van eigenaarschap ten op zichte van het bedrijf (Csikszentmihalyi & Rochberg-Halton, 1981). Het is bovendien mogelijk dat dit gevoel de externe CEO een bepaalde voldoening geeft, die hem motiveert om zijn werk verder te zetten en waardoor er bijgevolg sprake is van intrinsieke motivatie. Zoals reeds aangegeven zal een manager die intrinsiek gemotiveerd is, zich vaak gedragen als een steward.

De laatste factor die stewardship theorie onderscheidt van agency theorie is het gebruik van macht. Macht is een belangrijke factor in de relatie tussen een principaal en een manager. Verschillende onderzoekers hebben geconcludeerd dat managers voldoening halen uit, en gemotiveerd geraken door, het gebruik van macht (e.g. McClelland & Burnham, 1976). Er kan een opdeling worden gemaakt van de verschillende vormen van macht naar enerzijds institutionele of organisationele macht en anderzijds persoonlijke macht (Gibson, Ivancevich, & Donnelly, 1991). De basis van invloed in een principaal-steward relatie is persoonlijke macht, wat verder opgesplitst kan worden naar referente macht (macht door identificatie met een andere persoon) en macht op basis van expertise. Vooral dit laatste kan gekoppeld worden aan psychologisch eigenaarschap, namelijk wanneer een externe manager over een diepgaande kennis van het bedrijf beschikt. We kunnen dus mogelijk het volgende verband verwachten: wanneer een externe CEO zijn functie een langere tijd vervult, zal hij een diepgaande kennis ontwikkelen over het bedrijf. Deze kennis is een belangrijke factor om te kunnen spreken van psychologisch eigenaarschap. Wanneer er effectief dergelijke diepgaande kennis of expertise wordt ontwikkeld, zal dit bijdragen tot een gevoel van persoonlijke macht. Davis et al. (1997) veronderstellen dat mensen die persoonlijke macht gebruiken als basis om anderen te beïnvloeden, meer kans hebben om zich als stewards te gedragen in de principaal-steward relatie. Indien de voorgaande verbanden effectief aanwezig zijn, kunnen we van een externe CEO met veel expertise over het bedrijf verwachten dat hij zich als een steward zal opstellen.

Door de link te leggen tussen stewardship theorie en psychologisch eigenaarschap zien we dus dat het, onder de aanwezigheid van bepaalde factoren, toch mogelijk is dat een externe CEO

zich in die mate met het familiebedrijf betrokken voelt, dat hij zich als een steward zal opstellen. Van Dyne en Pierce (2004) tonen aan dat psychologisch eigenaarschap positief gerelateerd is aan de prestaties van de werknemer, maar verder onderzoek zal moeten uitwijzen of dit, in het geval van een externe CEO, ook een invloed heeft op de financiële prestaties van de onderneming.

4.3.4 Mogelijke situaties

Zowel de eigenaar van het familiebedrijf als de externe CEO kunnen kiezen voor een agency of stewardship relatie. Dit is de onderliggende assumptie in de volgende matrix (figuur 4.2), opgesteld door Davis et al. (1997). In dit model geven de onderzoekers aan dat managers ervoor kiezen om zich als stewards of agents te gedragen. De principaal op zijn beurt kiest er ook voor om een agency of stewardship relatie tot stand te brengen, afhankelijk van de perceptie van de situatie en de manager. Problemen ontstaan er wanneer de percepties en de standpunten die de agent enerzijds en de principaal anderzijds innemen, niet met elkaar overeenkomen. Er kunnen zich vier concrete situaties voordoen. Wanneer beide partijen kiezen voor een agency relatie (kwadrant 1) zal elke partij proberen om mogelijke verliezen te

		Family business owner options	
		Agent	Steward
Non-family manager options	Agent	Minimize potential costs Mutual agency relationship 1	Agent acts opportunistically Principle is angry Principle feels betrayed 2
	Steward	Principle acts opportunistically Manager is frustrated Manager feels betrayed 3	Maximize potential performance Mutual stewardship relationship 4

Figuur 4.2: Principaal-manager keuze model (Davis et al., 1997)

minimaliseren. In deze situatie komt het psychologisch profiel van de manager overeen met dat van een agent en zal er bijgevolg ook sprake zijn van de eerder besproken mogelijke agency bedreigingen. Bijgevolg moet de principaal het opportunistisch gedrag van de externe CEO onder controle houden.

Beide partijen kunnen daarentegen ook kiezen om een stewardship relatie aan te gaan (kwadrant 4). In deze situatie heeft de externe CEO het psychologisch profiel van een steward en haalt hij dus nut uit het nastreven van de doelstellingen van de organisatie (Davis et al., 1997). Dit is de enige manier om een stabiele relatie te ontwikkelen en de toewijding van de manager over een lange tijdsperiode te winnen (Vallejo, 2008). Deze situatie zorgt ook voor de maximalisatie van de potentiële prestaties van het familiebedrijf (Davis et al., 1997). In de twee andere gevallen is er een verschil tussen de houding van de eigenaar van het familiebedrijf en de externe CEO. In het tweede kwadrant kiest de familiale eigenaar voor een stewardship relatie, en verkiest hij dus een langetermijnrelatie met een samenwerking gebaseerd op vertrouwen. Aangezien de externe CEO zich echter als een opportunistische agent opstelt, zal de familiale eigenaar zich na een tijd verraden voelen en zal hij ontevreden zijn over de niet-ingevulde verwachtingen (Klein & Bell, 2007). In het laatste geval (kwadrant 3) zal het de externe CEO zijn die zich gefrustreerd en verraden zal voelen. De familiale eigenaar zal zijn beslissingen namelijk aandachtig opvolgen, hoewel de manager vanuit een collectivistisch standpunt streeft naar goede prestaties voor het bedrijf. Indien stewards worden gecontroleerd alsof ze agenten zijn, kunnen ze niet de gewenste intrinsieke beloningen bereiken die ze wensen (e.g. groei en zelfactualisatie), en dit zal mogelijk leiden tot anti-organisatieel gedrag (Argryis, 1964). Ook hier zullen onvervulde verwachtingen gepaard gaan met teleurstellingen en frustraties (Klein & Bell, 2007).

4.3.5 Andere factoren voor een succesvolle samenwerking

We hebben nu vanuit de agency theorie en de stewardship theorie gekeken naar welke factoren ervoor kunnen zorgen dat een externe CEO succesvol functioneert in een familiale onderneming en bijgevolg bijdraagt tot betere prestaties. In wat volgt zullen we kijken of er in eerder onderzoek nog andere factoren naar voor zijn gekomen die bijdragen tot het succesvol functioneren van een externe CEO.

Hoewel onderzoek naar een professionele CEO eerder schaars is, hebben we toch enkele mogelijke significante factoren kunnen vaststellen. Zo komen Blumentritt et al. (2007) tot de conclusie dat er vier factoren zijn die bijdragen tot het succesvol functioneren van een externe CEO in een familiebedrijf: bedrijfscompetenties, bewustzijn van de familie, een familiale raad en

een sterke Raad van Bestuur. Klein en Bell (2007) geven aan dat bij het overwegen van een samenwerking, zowel de familiale eigenaar als de externe CEO hoge verwachtingen koesteren over de mogelijke relatie. Om van een succesvolle samenwerking te spreken is het belangrijk dat aan deze verwachtingen wordt voldaan. Deze verwachtingen hebben zowel betrekking op de professionele als de sociale vaardigheden van de manager. We kunnen een duidelijke link leggen tussen deze twee vaardigheden en de eerste twee succesfactoren die door Blumentritt et al. (2007) worden aangegeven, namelijk bedrijfscompetenties en een bewustzijn van de familie. De andere twee factoren (familiale raad en sterke Raad van Bestuur) zullen hier niet verder worden besproken aangezien dit een problematiek op zich vormt.

In het onderzoek van Blumentritt et al. (2007) kwam men tot de bevinding dat niet-familiale CEO's uiterst capabele en uitstekende presteerders moeten zijn. Dit is vanzelfsprekend een vereiste voor elke CEO, familiaal of extern. De verwachtingen van de familiale eigenaar met betrekking tot de professionele vaardigheden van de externe CEO sluiten hier goed bij aan. Wat deze professionele vaardigheden betreft zijn vooral ervaring met leiderschap, kennis van de industrie, ondernemend engagement, correctheid en transparantie belangrijk (Becker et al., 2005). Bovendien wordt ook de superieure opleiding van een externe CEO vaak als een sterk punt aangehaald. Dyer (1986) beargumenteerde bijvoorbeeld dat professionele managers meestal een formele bedrijfsopleiding (e.g. een MBA) hebben gevolgd, wat hen onderscheidt van familiale managers die vaak geen dergelijke opleiding hebben gehad. Hierdoor kunnen professionals vertrouwen op hun jaren van formele training om rationele beslissingen te maken (Dyer, 1988). Blumentritt et al. (2007) kwamen verder tot de conclusie dat naast professionele competenties, ook het karakter en de integriteit van de externe CEO van groot belang zijn. Het belang van het karakter manifesteert zich op twee manieren. Ten eerste hebben succesvolle professionele CEO's een duidelijk besef van familiale kwesties en zijn ze in staat om succesvol te functioneren in deze context. Ten tweede zijn succesvolle niet-familiale CEO's in staat om hun vaardigheden te gebruiken om de aard van de bedrijven waarin zij werken te beïnvloeden. De CEO moet namelijk in staat zijn om een duidelijk pad uit te stippelen voor het familiebedrijf en moet het bedrijf managen in belang van de hele familie op lange termijn, in plaats van exact hetzelfde te doen als zijn voorganger (Blumentritt et al., 2007).

Een tweede verwachting die familiale eigenaars hebben wanneer ze een externe CEO aannemen, heeft betrekking op de sociale vaardigheden. Hierbij verwachten de familiale eigenaars vooral de nodige emotionele vaardigheid om met familiekwesies te kunnen omgaan, het begrijpen en delen van de familiale waarden, betrouwbaarheid en een zogenaamde 'cultural fit' (Klein & Bell, 2007). Dit komt overeen met waar Blumentritt et al. (2007) naar verwijzen als het bewustzijn van de familie. Een professionele CEO moet kunnen zorgen voor evenwicht binnen het

familiebedrijf. Om succesvol te zijn, moet hij kunnen omgaan met familiale belangen, zonder betrokken te worden bij het politieke spel dat hiermee gepaard gaat. De externe CEO moet vertrouwd kunnen worden en in staat zijn om consistentie en openheid te creëren in de communicatie met familieleden. Het is met andere woorden zeer belangrijk dat men kan omgaan met het familiale karakter van de onderneming en alles wat hiermee gepaard gaat. De bevindingen van Hall en Nordqvist (2008) sluiten hierbij aan. Zij suggereren namelijk dat door de sterke invloed van de waarden, normen en doelen van de familie, professioneel management in familiebedrijven ook culturele competenties vereist. Dit wordt door de auteurs gedefinieerd als *"an understanding of the family's goals and meanings of being in business, that is, the values and norms underlying the reason for the family to be in business"*. (p. 58) Wanneer de controlerende familie het gevoel heeft dat hun cultuur bedreigd wordt, hebben ze vaak de neiging om deze cultuur te verdedigen. De introductie van een nieuwe CEO die niet in staat is om culturele competenties te ontwikkelen zal daarom waarschijnlijk resulteren in een moeilijke strijd over de toekomstige richting van het bedrijf (Hall & Nordqvist, 2008). Daarom beargumenteren de auteurs dat, om effectief te functioneren in het familiebedrijf, het topmanagement aandacht moet besteden aan deze waarden en normen van de familiale eigenaars, alsook aan de doelstellingen en de redenen om zaken te doen. Indien dit niet gebeurt, is de kans groot dat een externe CEO in een familiebedrijf minder effectief zal functioneren, hoe goed zijn formele kwalificaties ook zijn.

4.4 Hypotheseformulering

Op basis van de hierboven besproken theoretische achtergrond kunnen we nu hypothesen opstellen met betrekking tot een familiale versus een externe CEO. Vanuit een agency standpunt is het klassieke probleem domein van tegenstrijdige belangen tussen principaal en agent inherent aanwezig bij familiebedrijven met een externe CEO. Dit wordt veroorzaakt doordat professionele managers vaak geen belang hebben in de eigendom van het familiebedrijf. Hierdoor wordt men geconfronteerd met de moderne organisatie zoals aangegeven door Berle en Means (1932), waarbij er sprake is van een scheiding van eigendom en controle. Twee problemen waar men in dit geval mogelijk mee geconfronteerd wordt zijn het nastreven van het eigenbelang door de externe manager, en het feit dat de principaal (de familiale eigenaars) niet alle capaciteiten en inspanningen van de externe CEO kan observeren. Het oplossen van deze problemen door bijvoorbeeld het aanbieden van incentives wordt in de context van een privaat familiebedrijf bemoeilijkt door het feit dat men hier minder geneigd is om te werken met prestatie-gebaseerde beloningen zoals aandelen of aandelenopties. Bovendien is het mogelijk dat de externe CEO zijn

'incentive pay' zal onderschatten als een gevolg van de overbetaling van de familiale managers. We kunnen dus concluderen dat het in private familiebedrijven moeilijk is om de belangen van een externe CEO en de familiale eigenaars met elkaar in overeenstemming te brengen. Ondanks het feit dat het onder de aanwezigheid van bepaalde factoren mogelijk is dat de externe CEO zich in die mate met het familiebedrijf betrokken voelt dat hij zich als een steward zal opstellen, is dit vooral afhankelijk van de mate waarin de familiale eigenaars voor een dergelijke relatie kiezen. Het valt echter sterk te betwijfelen dat men snel geneigd zal zijn om een externe CEO veel vrijheid van handelen te geven, door de mogelijke nadelen die hier mee gepaard gaan.

Met betrekking tot een familiale CEO aan het hoofd van het familiebedrijf hebben we aangegeven dat er ook hier specifieke agency problemen kunnen voorkomen, zoals problemen rond 'self-control', 'adverse selection' en altruïsme. Toch kunnen we mogelijk veronderstellen dat een familiale CEO meer kans heeft om zich als een steward op te stellen, met de positieve effecten op de prestaties hiervan tot gevolg. Dit wordt onder andere verklaard door het feit dat de reputatie van de CEO verbonden is aan die van het bedrijf, door de langere functievervulling, en door het feit dat de familiale CEO deze functie vaak wilt doorgeven aan zijn kinderen en dus zo het voortbestaan van het bedrijf wilt verzekeren. Bovendien hebben we ook de voordelen van een familiale CEO met betrekking tot sociaal kapitaal aangetoond.

Al deze factoren leiden tot de volgende basishypothese:

H1: Een familiale CEO zal betere financiële prestaties behalen dan een externe CEO.

Hoofdstuk 5: Generatie van de familiale CEO

Wanneer we het effect van een familiale CEO bespreken, is het heel belangrijk om hierbij een onderscheid te maken tussen enerzijds een stichter-CEO en anderzijds familiale nakomelingen die de functie van CEO vervullen. Hierbij kan er namelijk ook een verschil in prestaties ontstaan. Verschillende onderzoekers hebben reeds een poging gedaan om te bestuderen of een stichter, dan wel een familiale opvolger, de meest gunstige invloed heeft op de efficiëntie en de prestaties van het bedrijf. In wat volgt zullen we de literatuur over stichter-CEO's en familiale opvolgers bespreken, en zal er een vergelijking worden gemaakt tussen enerzijds de twee vormen van een familiale CEO onderling en anderzijds ten op zichte van een externe CEO. Ten slotte zullen we op basis van de theorie en eerdere studies bepaalde verwachtingen met betrekking tot de uiteindelijke resultaten formuleren.

5.1 Stichter-CEO

De bestaande literatuur geeft aan dat er bepaalde specifieke kenmerken eigen zijn aan een stichter-CEO. Zo heeft de stichter vaak een grote fractie van het eigen vermogen van het bedrijf in zijn bezit en is hij het langst werkzaam in het bedrijf. Bovendien heeft een stichter-CEO bepaalde unieke intrinsieke kenmerken, zoals een sterkere identificatie met, en meer toewijding aan, hun creatie (He, 2007). Schumpeter (1934) was één van de eersten die beargumenteerde dat één van de meest waardevolle eigenschappen voor elk bedrijf de ondernemer is, wiens visie, innovatie en de capaciteit om opportuniteiten te zien de oorzaak is van creativiteit op de markt, en het bedrijf in staat stelt om buitengewone winsten te halen (Morck, Schleifer, & Vishny, 1988). Aldrich en Cliff (2003) beargumenteren bovendien dat het vanzelfsprekend is dat de stichters van een familiebedrijf ondernemend zijn, aangezien zij hebben ingespeeld op een bepaalde opportuniteit door het opstarten van het bedrijf.

Stichter-CEO's zijn in veel aspecten verschillend van professionele managers. Een eerste verschil is het feit dat een stichter vaak over een grotere fractie van het eigen vermogen beschikt dan professionele managers (Nelson, 2003). Bijgevolg heeft een stichter vaak een sterkere economische band met het bedrijf. Een tweede factor is het feit dat stichters per definitie ook het langst aanwezig zijn in de organisatie (He, 2007). Deze langdurige betrokkenheid bij de creatie en het management van de onderneming zorgt ervoor dat zij over een specifieke kennis van het bedrijf beschikken. Naast deze extrinsieke kenmerken beschikken stichter-CEO's ook over bepaalde intrinsieke kenmerken. Begley (1995) en McClelland (1985) tonen bijvoorbeeld

aan dat stichter-managers meer behoefte hebben om iets te bereiken. Bovendien is er bij een stichter-CEO ook meer sprake van een psychologische verbondenheid met, en toewijding aan, hun bedrijf, dan bij een professionele CEO het geval is (Arthurs & Busenitz, 2003; Gimeno, Folta, Cooper, & Woo, 1997). Al deze factoren hebben een invloed op de stichter zijn motivatie, beslissingen en relatie met de organisatie (He, 2007).

De vraag is natuurlijk of deze specifieke kenmerken ook een effect hebben op de prestaties van de onderneming. He (2007) toont aan dat bedrijven waarbij de stichter de functie van CEO vervult, geassocieerd worden met betere financiële prestaties en dat dergelijke bedrijven meer kans hebben om te overleven dan bedrijven met een professionele CEO. Ook Lee (2006) concludeert dat de prestaties van een familiebedrijf beter zijn wanneer de stichter bij het management betrokken is. Uit deze resultaten kunnen we dus afleiden dat een stichter-CEO meestal beter presteert dan een externe CEO, door de unieke band die de stichter heeft met zijn bedrijf.

Toch moet hierbij een belangrijke nuancering worden gemaakt. Er kunnen namelijk ook enkele beperkingen voorkomen indien een stichter aan het hoofd staat van het familiebedrijf. Zo geven Gedajlovic et al. (2004) aan dat de governance structuur in stichter-bestuurde bedrijven initieel een voordeel kan betekenen, maar uiteindelijk een belangrijke beperking kan vormen, en dit omwille van vijf redenen. Ten eerste is een startend stichter-bestuurd bedrijf heel erg afhankelijk van de stichter, wat de kans op falen verhoogt en bovendien zorgt voor het in twijfel trekken van de legitimiteit van het bedrijf door de belangrijkste stakeholders. Dit gebrek aan legitimiteit kan ervoor zorgen dat stichter-bestuurde bedrijven een tekort aan middelen hebben, wat resulteert in 'strategische leerproblemen', zoals beschreven door Zahra en Filantotchev (2004). Een tweede probleem is het gevolg van het feit dat de aandelen in stichter-bestuurde bedrijven meestal in private handen blijven. Dit maakt kapitaal duurder en schermt het bedrijf af van de disciplinerende invloed van externe kapitaalmarkten. Dit verhoogt bijgevolg de kans dat de stichter beslissingen neemt die een negatief effect hebben op lange termijn. Een derde mogelijk probleem is reeds besproken in de context van agency theorie, namelijk problemen die te maken hebben met 'self-control'. Het risico hier is dat de stichter strategische beslissingen neemt die ten voordele komen van zijn eigen persoonlijk nut, maar waarbij zowel bestaande als potentiële stakeholders benadeeld worden (Morck, 1996). Een vierde factor is het feit dat privaat eigenaarschap en de dreiging van 'self-control' problemen het moeilijk maken voor het stichter-bestuurd bedrijf om te voldoen aan de werknemersvoordelen die door andere bedrijven worden aangeboden. Dit probleem is ook reeds aangehaald binnen de context van de agency theorie, wanneer we het hadden over de beperkte 'pool' van managementtalent waarover familiebedrijven kunnen beschikken. Door het niet willen delen van de controle zal zoals reeds

aangehaald minder gewerkt worden met bijvoorbeeld aandelen of aandelenopties. Deze bedrijven kunnen bijgevolg moeite hebben om hoog gekwalificeerde werknemers en managers te vinden of te behouden, wat uiteindelijk kan leiden tot een significant tekort van menselijke middelen. Een laatste probleem dat door Gedajlovic et al. (2004) wordt aangehaald is het feit dat het voor stichter-bestuurde bedrijven moeilijk kan zijn om extern kapitaal op te halen via de publieke kapitaalmarkt. Dit probleem is echter niet van toepassing op onze problematiek, aangezien wij ons richten op private familiebedrijven.

Door verschillende auteurs wordt er bovendien gesuggereerd dat veel stichters in de loop der jaren conservatief worden of niet meer willen investeren in innovatie en ondernemerschap (Berger, Dertouzos, Lester, Solow, & Thurow, 1989; Zahra et al., 2004). Om het voortbestaan van een bedrijf te verzekeren is het echter nodig om innovatief en ondernemend te blijven, om zo concurrentiële voordelen te behouden. Bijgevolg kan het op een bepaald punt in de evolutie van een bedrijf beter zijn voor de prestaties om de stichter te vervangen door een -al dan niet familiale- opvolger.

5.2 Familiale opvolger als CEO

Over een familiale opvolger als CEO bestaat er heel wat controversie. Het belangrijkste contra-argument over familiale opvolging in publieke bedrijven is het feit dat indien de positie van CEO zou toegewezen worden op een competitieve basis, dit zelden zou leiden tot een familiale CEO (Pérez-González, 2006). Indien we de prestaties van een familiale nakomeling vergelijken met die van een stichter-CEO, kunnen deze mogelijk wel beter zijn vanaf het moment dat de stichter-CEO conservatief wordt of niet meer wilt investeren in ondernemerschap, zoals hierboven reeds vermeld werd. Kepner (1991) toont bijvoorbeeld aan dat latere generaties meer geneigd zijn om de zaken op een nieuwe manier aan te pakken. Familieleden van een latere generatie zijn dan ook vaak de drijvende kracht achter de innovatie binnen een familiebedrijf (Litz & Kleysen, 2001). Johnson, Magee, Nagarajan en Newman (1985) kwamen tot de conclusie dat het plotselinge overlijden van een stichter-CEO geassocieerd werd met een stijging van de aandelenprijzen. Dit zou suggereren dat de stichter de prestaties van het bedrijf hinderde.

Wanneer we het effect op de prestaties van een familiale nakomeling met het effect van een externe CEO vergelijken, komen we in de literatuur uit op tegenstrijdige resultaten. Zo geven Smith en Amoako-Adu (1999) verschillende argumenten die de aanstelling van een familiale opvolger ondersteunen. Ten eerste zouden familieleden een speciaal belang hebben bij het succes van het bedrijf, gegeven het feit dat de onderneming het nalatenschap van de stichter

vertegenwoordigt, en de sociale status van de familie die aan de prestaties van het bedrijf gelinkt zijn. Een tweede argument ter verdediging van de aanstelling van een familiale opvolger is het feit dat familieleden een uitstekende kennis hebben over het bedrijf, aangezien zij reeds lange tijd een relatie hebben met het senior management van de onderneming. Familiale erfgenamen zouden ook een langere termijn focus hebben dan niet-gerelateerde CEO's (Cadbury, 2000). Davis et al. (1997) beargumenteren ten slotte dat familiale CEO's, dus ook nakomelingen, zich meer zullen opstellen als stewards van hun bedrijven. Dit kan de prestaties verbeteren door het verminderen van agency problemen (Anderson & Reeb, 2003).

In de literatuur vinden we echter ook een hele reeks van studies terug die aangeven dat een familiale opvolger een negatieve invloed zou hebben. In een onderzoek naar Canadese familiebedrijven (Smith & Amoako-Adu, 1999) blijkt bijvoorbeeld dat wanneer familiale opvolgers worden aangesteld, de aandelenprijzen dalen met 3,20 procent tijdens het driedaagse 'event window', terwijl er geen significante daling is wanneer een niet-familiale manager wordt aangesteld. Een verklaring hiervoor kan gevonden worden in de relatieve jonge leeftijd, en hieraan gekoppeld beperkte ervaring, van familiale opvolgers. Outsiders daarentegen hebben veel vaker reeds een gevestigde reputatie. Ander recent onderzoek heeft aangetoond dat er een sterke daling is van de prestaties van het familiebedrijf rond de periode waarin een familiale CEO wordt aangewezen (Pérez-González, 2006). In dit onderzoek kwam men bovendien tot de conclusie dat 45 procent van de familiale opvolgers geen opleiding had gevolgd in een selectieve universiteit². Deze familiale CEO's hadden bijgevolg ook veel slechtere prestaties dan bij de externe CEO's het geval was. Bloom en van Reenen (2007) komen in hun onderzoek tot de conclusie dat er vooral sprake is van slecht management wanneer familiebedrijven de controle overdragen aan de oudste zoon. Villalonga en Amit (2006) ten slotte geven aan dat er binnen familiebedrijven waarde wordt gecreëerd wanneer de stichter CEO is, maar dat de bedrijfswaarde wordt vernietigd wanneer nakomelingen de functie van CEO vervullen.

Een belangrijk punt voor onze studie is het feit dat veel van de bovenstaande studies handelen over publieke familiebedrijven. Een mogelijke reden waarom in dergelijke grote bedrijven de aanstelling van familieleden mogelijk geen negatief effect heeft op de bedrijfswaarde, is het feit dat deze bedrijven in staat zijn om een aantal niet-familieleden aan te stellen als senior management om deze manier tekortkomingen van familieleden, of de familiale CEO, te compenseren (Smith & Amoako-Adu, 1999). Reinganum (1985) komt daarentegen tot de

² In het onderzoek van Pérez-González (2006) beschrijft men een selectieve universiteit als "*an undergraduate institution classified as 'very competitive' or better in Barron's (1980) profiles*".

conclusie dat kleinere bedrijven een meer significant, positief effect ondervinden van externe aanstellingen, dan binnen grotere ondernemingen het geval is.

Vertrekkend vanuit de verschillende theorieën kunnen we ook enkele verwachtingen formuleren, ondanks de tegenstrijdige resultaten uit eerdere onderzoeken. Vanuit een agency standpunt is het mogelijk dat de nakomelingen van de stichter-CEO niet noodzakelijk dezelfde doelstellingen hebben als de aandeelhouders, wat mogelijk tot bepaalde agency kosten kan leiden. Vanuit het standpunt van de stewardship theorie kunnen we zoals reeds vermeld aannemen dat een familiale CEO zich als een steward voor zijn eigen bedrijf zal opstellen. Bij een nakomeling als familiale CEO is deze kans vanzelfsprekend ook groot, om eerder genoemde redenen, maar toch mogelijk in mindere mate als een stichter-CEO. Zo geven Dobrev en Barnett (1999) aan dat de identiteit van de stichters van een bedrijf nauw verweven is met de identiteit van de onderneming zelf, maar dat deze identificatie vaak in mindere mate aanwezig is bij werknemers en managers die in een latere fase bij het bedrijf terecht komen. Bovendien worden familieleden vaak aangeworven omwille van de familiale banden en niet om hun kennis (e.g. Chrisman et al., 2003).

5.3 Hypotheseformulering

Op basis van de hierboven besproken theoretische achtergrond kunnen we nu hypothesen opstellen met betrekking tot het effect van de generatie van een familiale CEO op de prestaties, in vergelijking met een externe CEO. Wat betreft een stichter-CEO kunnen we concluderen dat de meeste studies het erover eens zijn dat tot op een bepaald punt deze familiale CEO beter presteert dan een externe CEO of een familiale nakomeling. Deze superieure prestaties kunnen worden verklaard door de specifieke kenmerken die eigen zijn aan een stichter, zoals de sterke identificatie met, en toewijding aan, het bedrijf. Wanneer de stichter echter conservatief begint te worden in zijn opvattingen of niet meer bereid is om te investeren in innovatie en ondernemerschap, gaan de prestaties hieronder lijden.

Zoals hierboven besproken is het om het voortbestaan van een bedrijf te verzekeren nodig om innovatief en ondernemend te blijven, om zo competitieve voordelen te behouden. Dit is echter niet langer mogelijk indien een familiale stichter-CEO niet meer bereid is om bijvoorbeeld te investeren in innovatie en ondernemerschap. Opvolging wordt bijgevolg noodzakelijk, maar of dit moet gebeuren door een familiale opvolger of een externe CEO is volgens de theorie geen uitgemaakte zaak. Toch kunnen we concluderen dat, ondanks verscheidene argumenten die in het voordeel van een familiale opvolger pleiten (e.g. Smith en Amoako-Adu, 1999), de

resultaten uit de meeste onderzoeken blijken te geven van een negatief effect op de prestaties wanneer een familielid de functie van CEO op zich neemt. Bovendien hebben we aangegeven dat het feit dat de meeste studies handelen over publieke bedrijven mogelijk een belangrijke reden vormt waarom sommige resultaten geen negatief effect weergeven wanneer een familiale opvolger aan het hoofd komt te staan. Zoals Reinganum (1985) beargumenteert, kan dit effect bij kleinere bedrijven wel significanter zijn en kunnen we mogelijk verwachten dat in private bedrijven het negatieve effect van een familiale opvolger niet kan worden gecompenseerd door de aanstelling van niet-familieleden als senior managers. Opvolging door een externe CEO blijkt daarentegen in de meeste studies met betere prestaties gepaard te gaan dan bij een familiale nakomeling, onder andere door het feit dat een professionele CEO vaak een betere opleiding genoten heeft, en reeds een gevestigde reputatie heeft opgebouwd.

Deze redenering leidt tot de volgende hypothese:

H2: Een familiale CEO zal betere financiële prestaties behalen dan een externe CEO indien hij de stichter van het familiebedrijf is (tot op het punt dat hij conservatief wordt in zijn opvattingen en niet meer investeert in innovatie en ondernemerschap).

Omwillen van het feit dat we niet over gegevens beschikken met betrekking tot de conservativiteit van de stichter-CEO, zullen we met het oog op dit onderzoek van de assumptie uitgaan dat de opvattingen van de stichter-CEO niet conservatief worden, en dat hij zal blijven investeren in innovatie en ondernemerschap.

Hoofdstuk 6: Eigendomsconcentratie

Een mogelijk belangrijke interactievariabele wanneer we kijken naar het verband tussen de achtergrond van de CEO (familiaal of extern) en de ondernemingsprestaties, is de mate van eigendomsconcentratie. La Porta, Lopez-De-Silanes en Shleifer (1999) kwamen tot de conclusie dat in de meeste landen, bedrijven grote controlerende aandeelhouders hebben. Bovendien blijken deze controlerende aandeelhouders vaak een familie te zijn. In dit hoofdstuk zullen we bestuderen welke rol de eigendomsconcentratie in het familiebedrijf heeft met betrekking tot het effect van de CEO op de prestaties. In deze context zullen we zowel de voor- en nadelen van een hoge – dan wel een lage – eigendomsconcentratie bespreken.

6.1 Hoge eigendomsconcentratie

6.1.1 Voordelen van een hoge eigendomsconcentratie

Een sterke mate van geconcentreerd aandeelhouderschap kan een belangrijk 'monitoring' mechanisme zijn, aangezien dit de aandeelhouder(s) in staat stelt om de CEO goed op te volgen en te controleren. In dit opzicht is een geconcentreerde mate van eigenaarschap een goede manier om de belangen van de principaal en de agent met elkaar in overeenstemming te brengen. Grote aandeelhouders kunnen met andere woorden hun invloed gebruiken om ervoor te zorgen dat het management doelen nastreeft die in het belang zijn van deze aandeelhouders, zoals het doen stijgen van de aandeelhouderswaarde (Denis & McConnel, 2003). Op deze manier wordt het klassieke eigenaar-manager conflict, zoals beschreven door Berle en Means (1932) of Jensen en Meckling (1976), verminderd.

In het geval van een familiale CEO kan een hoge eigendomsconcentratie bovendien impliceren dat de familiale CEO ook de enige eigenaar is. We hebben naar een bedrijf waarbij eigendom en controle in handen zijn van één en dezelfde persoon verwezen als de 'zero agency cost base case' (Ang et al., 2000). Bij private bedrijven is het, in tegenstelling tot publieke bedrijven, economisch haalbaar om volledig eigendom te zijn van het management. In dit geval zal het probleem van uiteenlopende belangen van principaal en agent niet aan de orde zijn, en is er bijgevolg ook geen sprake van agency problemen die een nefast effect kunnen hebben op de prestaties.

6.1.2 Nadelen van een hoge eigendomsconcentratie

Ondanks het feit dat een hoge eigendomsconcentratie vanuit een agency perspectief positief is, aangezien het de aandeelhouders in staat stelt om het management beter op te volgen en te controleren, kan een hoge mate van geconcentreerd aandeelhouderschap ook een potentieel nadeel inhouden. Hoewel het traditionele agency probleem hierdoor vermindert, is het namelijk mogelijk dat er een ander soort agency probleem ontstaat: dat van een grote aandeelhouder die zijn controlerende positie in het bedrijf gebruikt om private voordelen te onttrekken ten koste van de minderheidsaandeelhouders (Villalonga & Amit, 2006). In dit opzicht geven Claessens, Djankov, Fan en Lang (2002) aan dat vanaf het moment een bepaalde partij (e.g. een familie) genoeg eigendom heeft om absolute controle uit te oefenen, het deze macht kan misbruiken om middelen te onttrekken uit de onderneming. De controlerende aandeelhouders kunnen de onderneming bijvoorbeeld dwingen om de geproduceerde output te verkopen, of om input aan te kopen, van een onderneming waarin zij de onafhankelijke eigenaar zijn. In essentie geven dergelijke transacties de mogelijkheid aan controlerende aandeelhouders om middelen over te brengen van bedrijven waarin ze minder cash flow rechten hebben, naar bedrijven waarin ze de meeste cash flow rechten hebben (Coffee, 2005).

In bedrijven waar de controlerende eigenaars een familie zijn, kunnen er bovendien specifieke problemen ontstaan die ten nadele komen van de minderheidsaandeelhouders. DeAngelo en DeAngelo (2000) tonen bijvoorbeeld aan dat bedrijven die door een familie gedomineerd worden, vaker gekenmerkt worden door buitensporige dividenduitbetalingen. Enkele andere agency kosten zijn het voorbehouden van leidinggevende managementfuncties voor leden van de familie (Anderson & Reeb, 2003), weinig investeringen in nieuwe technologie (Chandler, 1990), 'entrenched' managers (Gomez-Mejia, Nunez-Nickel, & Gutierrez, 2001), en een herverdeling van rijkdom van werknemers naar de familie (Burkart, Panuzi, & Schleifer, 2003). Deze problemen kunnen we kaderen in de reeds eerder besproken context van het nastreven van familiale doelstellingen, waarbij familiale eigenaars in bepaalde gevallen niet-financiële doelstellingen willen nastreven, die wel ten goede komen aan de familie maar niet noodzakelijk aan de prestaties.

Indien een hoge eigendomsconcentratie in een onderneming met een familiale CEO bovendien betekent dat deze de enige aandeelhouder is, impliceert dit mogelijk een potentieel risico. Ondanks de vermindering van het agency probleem, zoals hierboven aangehaald, is er in dit geval geen andere grote aandeelhouder aanwezig die de CEO kan opvolgen en controleren, en heeft de familiale CEO bijgevolg een grote vrijheid van handelen. De familiale CEO zal in deze

positie mogelijk vooral geneigd zijn om familiale doelstellingen na te streven, wat kan leiden tot eerder besproken problemen zoals altruïsme.

6.2 Lage eigendomsconcentratie

6.2.1 Voordelen van een lage eigendomsconcentratie

Een eerste voordeel van een lage eigendomsconcentratie komt voort uit de stewardship theorie. We hebben aangegeven dat de CEO zich als een steward kan opstellen, waarbij er sprake is van pro-organisatieel, collectivistisch gedrag (Davis et al., 1997). Vanuit een stewardship perspectief heeft de controle, die mogelijk is door een hoge mate van eigendomsconcentratie, echter een negatief effect. De CEO zal als steward namelijk streven naar de maximalisatie van het vermogen van de aandeelhouders door middel van de ondernemingsprestaties (Davis et al., 1997). In dit opzicht moet er dus zoveel mogelijk autonomie aan een CEO worden verleend, aangezien hij toch in het belang van de onderneming handelt. Controle kan dan mogelijk een negatief effect hebben omdat dit het pro-organisatieel gedrag van de steward ondermijnt door het verminderen van zijn of haar motivatie (Argyris, 1964). Ook uit onderzoek van Corbetta en Salvato (2004) blijkt dat het controleren en het beperken van de handelingen van een steward een negatief effect kan hebben op de motivatie. Omwille van deze reden kan een lage eigendomsconcentratie voordelig zijn.

Indien we de link leggen met de evolutie van een familiebedrijf over verschillende generaties, komen we tot een tweede mogelijk voordeel van een lagere eigendomsconcentratie. De eigendomsstructuur van een familiebedrijf kent drie algemene fases van verspreiding (Gersick et al., 1997): ten eerste is er het 'controlling-owner' familiebedrijf, waarbij de meeste aandelen in handen zijn van de stichter, of in het geval van latere generaties, in handen van één individu. De gevolgen hiervan zijn hierboven reeds besproken. Een tweede mogelijkheid is een 'sibling partnership', waarbij het eigenaarschap in handen is van verschillende leden van één enkele generatie. Een laatste mogelijke vorm is een 'cousin consortium', waarbij het eigenaarschap verder verspreid is over derde- en latere generaties. Naarmate het bedrijf deze fases doorloopt, raakt ook de eigendomsstructuur meer verspreid, vooral in de laatste fase. De kans is bijgevolg klein dat er één individu is die een meerderheidsbelang van de onderneming in handen heeft (Schulze et al., 2003). Deze situatie verhoogt de mate van relatieve invloed die elke familiale bestuurder heeft op zijn of haar claim ten op zichte van het bedrijf, waardoor de agency problemen uit de voorgaande fases verminderd worden (Schulze et al., 2003). In de 'cousin consortium' fase van het familiebedrijf zal de eigendom bovendien vaak voor een groot deel in

handen zijn van familieleden die niet werkzaam zijn in de onderneming. Zij zullen zich bijgevolg ook meer als rationele, gediversifieerde investeerders gedragen. Deze 'outside' familiale eigenaars zullen de voordelen kunnen plukken van een groei in winst, door de uitbetaling van dividenden (Schulze et al., 2003), en zullen bijgevolg waarschijnlijk van de CEO verwachten dat hij streeft naar optimale ondernemingsprestaties.

6.2.2 Nadelen van een lage eigendomsconcentratie

Een lage eigendomsconcentratie impliceert vanzelfsprekend dat het eerder besproken 'monitoring' mechanisme, dat mogelijk werd gemaakt door de aanwezigheid van grote aandeelhouders, niet langer aanwezig is. In dit opzicht zou een lage eigendomsconcentratie dus een potentieel nadeel kunnen betekenen. We hebben vanuit de agency theorie echter aangegeven dat er twee mogelijkheden zijn om agency problemen op te lossen, namelijk via 'monitoring' en via het aanbieden van 'incentives'. Indien men de mogelijkheid niet heeft om het management te controleren door middel van geconcentreerd aandeelhouderschap, kan men dit compenseren door middel van deze 'incentives', zoals bijvoorbeeld prestatie-gebaseerde remuneratie. Dit kunnen we onder andere waarnemen in het Angel-saksisch systeem waarbij de mindere controle, die het gevolg is van verspreid aandeelhouderschap, gecompenseerd wordt door middel van een sterke prestatie-gebaseerde remuneratie en een sterke markt voor 'corporate control'.

6.3 Hypotheseformulering

We hebben de verschillende voor- en nadelen van zowel een hoge als een lage eigendomsconcentratie uiteengezet. Hieruit kunnen we afleiden dat de verschillende nadelen die het gevolg zijn van een hoge eigendomsconcentratie mogelijk sterker zullen doorwegen dan het voordeel van het kunnen controleren van de CEO. Dit argument wordt versterkt door het feit dat het wegvallen van dit voordeel ook gecompenseerd kan worden door middel van andere governance mechanismen, die onder meer door de agency theorie worden aangegeven, zoals het in lijn brengen van de belangen van principaal en agent op basis van prestatie-gebaseerde remuneratie. Dit vormt ook meteen een oplossing voor het nadeel van een lage eigendomsconcentratie. Hierdoor zullen de voordelen van een lagere eigendomsconcentratie mogelijk kunnen primeren. Bijgevolg zal een CEO, volgens deze redenering, beter presteren in het geval een lagere eigendomsconcentratie.

Indien we dit doortrekken naar onze basishypothese, komen we tot de volgende hypothese met betrekking tot de eigendomsconcentratie:

H3: Een familiale CEO zal nog betere financiële prestaties behalen dan een externe CEO indien er sprake is van een lage eigendomsconcentratie.

Hoofdstuk 7: Industrie

Zoals vooropgesteld in de derde deelvraag van dit onderzoek gaan we de rol bestuderen van de industrie waarin het bedrijf actief is, in de relatie tussen de CEO (familiaal of extern) en de prestaties. We hebben reeds aangehaald dat men in familiebedrijven in de meeste gevallen de functie van CEO binnen de familie wilt houden. Familiale ondernemingen hebben echter vaak een beperkte 'pool' van potentiële werknemers, en mogelijk is er niet altijd een geschikte persoon beschikbaar voor de functie van CEO. Het is echter zeer belangrijk dat de keuze tussen een familiale of externe CEO overeenkomt met de behoeften van het bedrijf, die mee bepaald worden door de industrie waarin men actief is. Het belang van het 'matchen' van managers met kenmerken van de industrie wordt onderkend in de algemene literatuur met betrekking tot organisatietheorie. Zo beargumenteerde Thompson (1967) dat bedrijven leiders zullen kiezen waarvan verwacht kan worden dat ze goed kunnen omgaan met de belangrijkste eventualiteiten van het bedrijf, inclusief deze die voortkomen uit de industriële context. Ook Pfeffer en Salancik (1978) kwamen tot de conclusie dat de organisationele context een belangrijke invloed heeft op de selectie van het management. Het belang van de industrie wordt verder aangegeven door Hambrick en Mason (1984). Zij stelden dat de mate van geschiktheid van bepaalde management competenties voor effectieve ondernemingsprestaties afhankelijk is van de kenmerken van de industrie.

Datta en Rajagopalan (1998) beschouwen in hun onderzoek naar de link tussen de structuur van de industrie en CEO eigenschappen, drie kenmerken van de industrie: productdifferentiatie, groei van de industrie en kapitaalintensiteit. Deze drie kenmerken zullen we nu uitgebreid bespreken en linken met onze onderzoeksfocus. Vervolgens zullen we de link leggen tussen de duur van de functievervulling van de CEO en de dynamiek van de omgeving waarin men actief is.

7.1 Productdifferentiatie

In gedifferentieerde industrieën zijn er meestal meerdere manieren waarop bedrijven een competitief voordeel kunnen behalen en behouden (Porter, 1980). In dergelijke industrieën zijn er verschillende alternatieven om af te stappen van bepaalde manieren van handelen en normen uit het verleden. Bijgevolg is het mogelijk dat in dergelijke industrieën kennis van historische factoren en gebeurtenissen minder relevant is voor huidige beslissingen, in vergelijking met ongedifferentieerde industrieën. De beschikbaarheid van meerdere opties en minder continuïteit

heeft daarentegen wel tot gevolg dat oorzaak-gevolg relaties niet zo eenvoudig begrepen kunnen worden in dergelijke industrieën. Bijgevolg is de capaciteit om met ambiguïteit om te gaan en om informatie en alternatieven te halen vanuit meerdere perspectieven een waardevolle eigenschap bij leidinggevendenden (Datta & Rajagopalan, 1998). Een dergelijke context houdt in dat zowel leeftijd als organisationele 'tenure' (functievervulling) minder waardevol zijn. Een langere 'tenure' kan betekenen dat men een minder brede ervaring en kennis heeft (Datta & Rajagopalan, 1998). Er bestaat bijgevolg een grotere kans dat dergelijke leidinggevendenden meer beperkte informatiebronnen hebben en zich minder bezighouden met het verzamelen en analyseren van informatie (Miller, 1991). Bovendien zullen leidinggevendenden met veel organisatie-specifieke ervaring meer geneigd zijn om problemen te kaderen en alternatieven te identificeren op basis van hun ervaring in dat bedrijf (Finkelstein & Hambrick, 1996). Dit kan echter een beperking vormen. Datta en Rajagopalan (1998) kwamen in hun studie tot de vaststelling dat de relatie tussen een hogere mate van productdifferentiatie in de industrie en een kortere functievervulling significant is. In een dergelijke context is een CEO met een minder lange functievervulling dus meestal meer geschikt. We hebben reeds aangegeven dat verschillende studies aantonen dat een familiale CEO zijn functie beduidend langer vervult dan een professionele manager (e.g. Le Breton-Miler et al., 2004), wat gepaard gaat met verschillende voordelen vanuit een stewardship perspectief. Op basis van de literatuur met betrekking tot de industrie kunnen we echter besluiten dat in een industrie met een hoge mate van productdifferentiatie een externe CEO, die doorgaans geassocieerd wordt met een kortere functievervulling, meer geschikt is.

Een tweede aspect van de CEO dat we kunnen linken met industrieën met een hoge mate van productdifferentiatie is opleiding. Onderzoek toont aan dat in dergelijke industrieën, hogere niveaus van opleiding meer gewaardeerd worden bij topmanagers. Onderzoekers zijn namelijk tot de vaststelling gekomen dat opleiding positief geassocieerd is met een grotere bereidheid tot innovatie (e.g. Becker, 1970). Dergelijke positieve associaties tussen het opleidingsniveau van leidinggevendenden en organisationele innovatie zijn waargenomen in steekproeven met commerciële banken (Bantel & Jackson, 1989), computerbedrijven (Thomas, Litschert & Ramaswamy, 1991) en gediversifieerde bedrijven (Wiersema & Bantel, 1992). Andere onderzoekers hebben een sterke positieve relatie vastgesteld tussen opleidingsniveaus en de mate van cognitieve complexiteit, de mogelijkheid om patronen te bestuderen, en de mogelijkheid om een onderscheid te maken tussen objecten (Wally & Baum, 1994). Al deze studies ondersteunen het standpunt dat hogere opleidingsniveaus geassocieerd worden met cognitieve kenmerken die als gewenst worden beschouwd in sterk gedifferentieerde industrieën (Datta & Rajagopalan, 1998). We hebben reeds aangegeven dat de superieure opleiding van een

externe CEO vaak als een sterk punt wordt beschouwd. Dyer (1986) beargumenteerde bijvoorbeeld dat professionele managers meestal een formele bedrijfsopleiding (e.g. een MBA) hebben gevolgd, wat hen onderscheidt van familiale managers die vaak geen dergelijke opleiding hebben gehad. Bovendien kan de aard van de industrie waarin een bedrijf actief is een hoge mate van gespecialiseerde kennis van technologie en markten vereisen (e.g. bio-ingenieursbedrijven) (Dyer, 2006). Ook Lin en Hu (2007) geven aan dat bij bedrijven waar een hoge mate van managementcapaciteiten vereist zijn, wat mogelijk verwijst naar complexere industrieën, een professionele CEO meer kan bijdragen aan de prestaties dan een familiale CEO. Bovendien geven de onderzoekers aan dat wanneer er een lage mate van onderzoek en ontwikkeling (R&D) is, dit positief gerelateerd is met de aanwezigheid van een familiale CEO. Dit kunnen we ook andersom interpreteren, namelijk dat in sectoren waar de nadruk ligt op innovatie, er meer behoefte is aan een externe CEO, omdat deze meer over de nodige kennis beschikt en bijgevolg mogelijk een gunstiger effect heeft op de prestaties.

Al deze factoren leiden tot de volgende hypothese:

H4: Een externe CEO zal betere financiële prestaties behalen dan een familiale CEO indien het bedrijf actief is in een industrie met een hoge mate van productdifferentiatie.

7.2 Groei van de industrie

De mate van groei van een industrie wordt vaak geassocieerd met verandering en de beschikbaarheid van meerdere opties. In deze context is de capaciteit om zich snel aan te passen cruciaal. In een dergelijke omgeving wordt innovatie en verandering vaak hoger gewaardeerd dan een 'status quo'. Cognitieve eigenschappen zoals de capaciteit om meerdere opties te ontdekken en te evalueren, om te gaan met oorzakelijke ambiguïteit, en een grotere bereidheid tot het nemen van risico's, worden in een dergelijke omgeving hoog gewaardeerd. Datta en Rajagopalan (1998) hebben aangetoond dat industrieën met een hoge groei positief geassocieerd zijn met een kortere functievervulling. Dit wordt verklaard doordat CEO's die hun functie reeds lange tijd vervullen, meer geneigd zijn om zich vast te houden aan een 'status quo' (Miller, 1991), terwijl dit in snel groeiende industrieën een beperking vormt. Wanneer een familiale CEO zijn functie effectief langer vervult dan een externe CEO, is dit dus nadelig.

Datta en Rajagopalan (1998) vonden in hun onderzoek geen significante relatie tussen het opleidingsniveau en de groei van een industrie. Toch kunnen we in de context van dit onderzoek de hypothese toepassen dat hogere opleidingsniveaus meer gewaardeerd worden in snel

groeïende industrieën. Dit wordt verklaard doordat hogere opleidingsniveaus geassocieerd worden met een bereidheid om te veranderen, een grotere tolerantie ten opzichte van ambiguïteit en een verhoogde capaciteit om meerdere alternatieven te verwerken (Becker, 1970; Dollinger, 1984). Bijgevolg kunnen we verwachten dat externe CEO's, die vaak een hogere opleiding hebben gevolgd dan een familiale CEO, beter presteren in snel groeiende industrieën.

Deze factoren leiden tot de volgende hypothese:

H5: Een externe CEO zal betere financiële prestaties behalen dan een familiale CEO indien het bedrijf actief is in een snel groeiende industrie.

7.3 Kapitaalintensiteit van de industrie

Een derde kenmerk van de industrie dat door Datta en Rajagopalan (1998) in beschouwing wordt genomen, is de mate van kapitaalintensiteit van de industrie. Kapitaalintensiteit kan de competitieve gedragingen van een bedrijf op verschillende manieren beperken. Zo geeft Ghemawat (1991) aan dat bedrijven in kapitaalintensieve industrieën meestal toegewijd zijn aan één bepaald actieverloop omwille van de hogere investeringen in vaste activa. Dit leidt tot een hoge mate van continuïteit van de manier van werken uit het verleden, en een beperking van mogelijke beslissingen door investeringen uit het verleden (Datta & Rajagopalan, 1998). De kennis van wat heeft gewerkt in het verleden en wat niet, is een andere belangrijke factor. Deze kennis is cruciaal om dure fouten te vermijden. Omwille van de diepgaande bedrijfs-specifieke kennis die vereist is om zo efficiënt mogelijk om te gaan met de nodige zware investeringen, kunnen we een positieve associatie verwachten tussen enerzijds kapitaalintensiteit en anderzijds een groter belang van kennis over het verleden, minder nood aan innovatie, en meer behoefte aan gespecialiseerde kennis. Hierdoor wordt een CEO met meer bedrijfs-specifieke kennis hoger gewaardeerd. Thomas et al. (1991) constateerden bijvoorbeeld dat leidinggevendenden met een langere functievervulling meer streven naar stabiliteit en efficiëntie-geïntendeerde strategieën. Gupta en Govindarajan (1984) beargumenteren dat CEO's die meer vertrouwd zijn met de organisatie, omwille van een langere functievervulling, meer kennis hebben van opties om een hogere efficiëntie te bereiken in het bedrijf. De doorgaans langere functievervulling van een familiale CEO is in deze context dus een voordeel om de vaste activa op een efficiëntere manier te managen. Dit zal bijgevolg kunnen bijdragen tot betere prestaties.

Deze redenering leidt tot de volgende hypothese:

H6: Een familiale CEO zal betere financiële prestaties behalen dan een externe CEO indien het bedrijf actief is in een industrie met een hoge mate van kapitaalintensiteit.

7.4 Verband tussen de duur van de functievervulling en de dynamiek van de omgeving

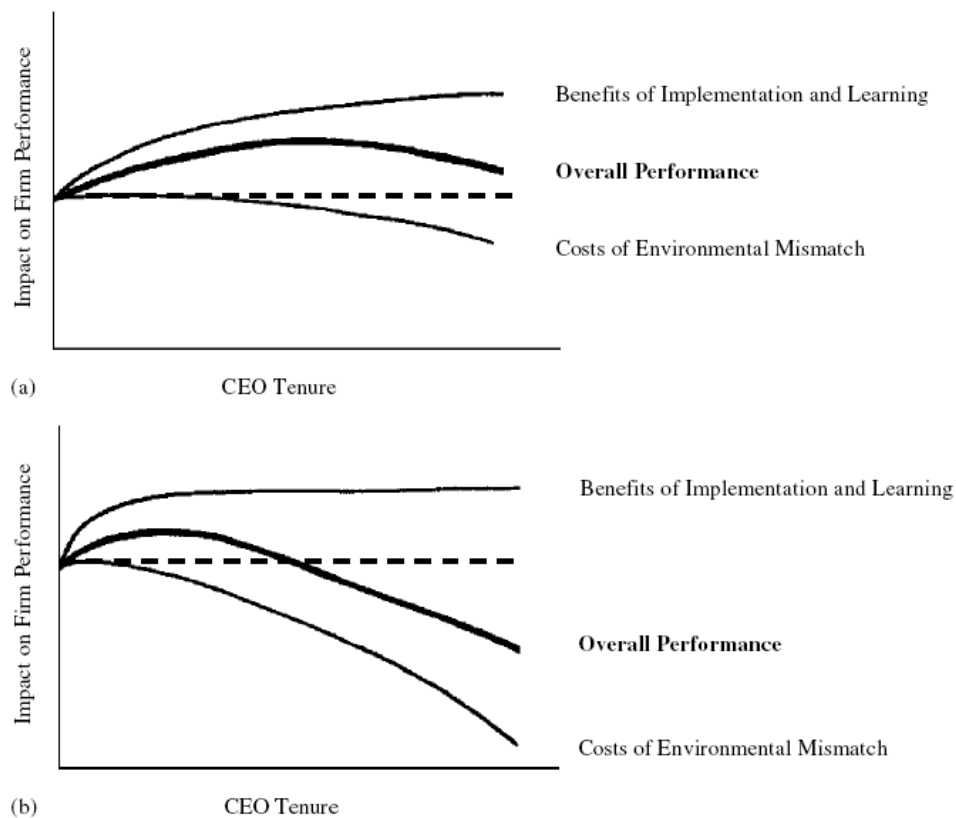
In het voorgaande deel is het effect van een langere functievervulling al besproken in de context van gedifferentieerde en groeiende industrieën. In wat volgt zullen we specifiek de link leggen tussen de duur van de functievervulling van de CEO en de dynamiek van de omgeving waarin men actief is.

Verschillende studies zijn het erover eens dat CEO's gedurende hun functievervulling twee fasen doorlopen (Hambrick & Fukutomi, 1991; Miller, 1991; Miller & Shamsie, 2001). De eerste fase is een initiële periode van 'adaptive improvement', waarin CEO's leren door te doen en geleidelijk aan een strategische oriëntatie ontwikkelen die het bedrijf linkt aan haar omgeving. Vervolgens komt men in een tweede fase terecht waarbij de prestaties afnemen. Dit wordt veroorzaakt doordat CEO's te veel blijven vasthouden aan succesformules uit het verleden, en hun organisaties zo gewend raken aan deze 'status quo', dat verandering zeer moeilijk wordt. Dit resulteert in een omgekeerde U-vormige relatie tussen de duur van de functievervulling van een CEO en de prestaties van het bedrijf (Henderson, Miller, & Hambrick, 2006). Deze onderzoekers hebben de link gelegd tussen de dynamiek van de externe omgeving en de snelheid waarmee paradigma's van CEO's onbruikbaar worden. Het netto-effect van het hierboven besproken twee-fasen proces is met andere woorden afhankelijk van de dynamiek van de externe omgeving. Figuur 7.1 geeft voor enerzijds een stabiele en anderzijds een dynamische omgeving de voordelen weer van interne overeenstemming van het paradigma van de CEO, de kosten van een externe 'misfit' wanneer de CEO zijn functie voor een langere tijd vervult, en het uiteindelijke effect hiervan op de ondernemingsprestaties (Henderson, Miller, & Hambrick, 2006).

We spreken van een stabiele industrie wanneer de consumentenvoorkeuren, technologieën en het competitieve dynamisme weinig veranderen. De voordelen van de interne overeenkomst en de leercurve nemen hier geleidelijk aan toe over een langere tijdsperiode, en de kosten van een externe 'mismatch' nemen slechts heel traag toe. In een dergelijke context heeft de lange aanwezigheid van een CEO veel voordelen en slechts weinig kosten, tenzij men voor een

uitzonderlijk lange tijdsperiode aan het hoofd blijft staan. Dit wordt weergegeven in figuur 7.1 (a).

Figuur 7.1 (b) geeft daarentegen het geval van een dynamische industrie weer. Hierbij zijn de langetermijn voordelen van interne overeenkomst beperkt, en de kosten van de 'mismatch' tussen het paradigma van de CEO en de externe omgeving wegen hier snel door. Het feit dat de externe omgeving in deze context zo snel verandert, maakt het moeilijk voor de CEO om voorspellingen te doen. Zelfs wanneer oorzaak-gevolg effecten veranderen zullen CEO's geneigd zijn om zich te baseren op eerdere successen (Weick, 1991). In een snel veranderende omgeving zal dit echter kosten met zich meebrengen. In een dergelijke dynamische context is het met andere woorden nadelig indien een CEO te lang aan het hoofd van de onderneming blijft staan.



Figuur 7.1: Voorspelde effecten van CEO 'tenure' op ondernemingsprestaties (Henderson, Miller, & Hambrick, 2006)

De veronderstellingen over een stabiele externe omgeving enerzijds en een dynamische externe omgeving anderzijds, werden significant bevonden in het onderzoek van Henderson, Miller en Hambrick (2006). Zij vergeleken bedrijven in de stabiele voedselindustrie en de dynamische computerindustrie. De onderzoekers kwamen tot de conclusie dat in de voedselindustrie, de prestaties van het bedrijf geleidelijk aan verbeterden wanneer de CEO zijn functie voor een langere tijd vervulde, met enkel een negatief effect vanaf het moment dat men de functie meer als tien tot vijftien jaar uitoefende. In de dynamische computerindustrie daarentegen presteerden CEO's het beste bij aanvang van hun functie, waarna de ondernemingsprestaties redelijk snel daalden. We kunnen bijgevolg besluiten dat de voordelen van een langere functievervulling van een familiale CEO, zoals aangegeven in de stewardship theorie, vooral van toepassing zijn in een stabiele industrie. In een dynamische industrie kan het echter een negatief effect hebben op de prestaties indien een familiale CEO langer aanwezig blijft.

Deze redenering leidt tot de volgende hypothese:

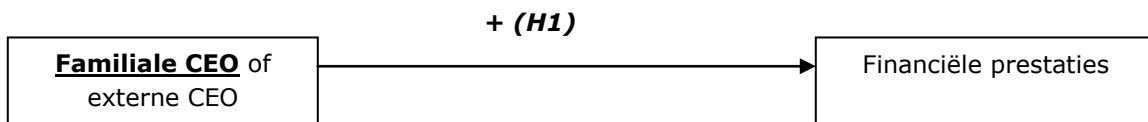
H7: Een familiale CEO zal betere financiële prestaties behalen dan een externe CEO indien het bedrijf actief is in een stabiele industrie.

Hoofdstuk 8: Overzicht van de hypothesen

In dit hoofdstuk zullen we een schematisch overzicht geven van de verschillende hypothesen die in de voorgaande hoofdstukken zijn geformuleerd. Op deze manier kunnen de onderliggende verbanden beter begrepen worden.

In hoofdstuk vier hebben we een globaal beeld geschetst van het effect van enerzijds een familiale CEO en anderzijds een externe CEO op de financiële prestaties. Hierbij hebben we, op basis van inzichten verworven uit de agency theorie en stewardship theorie, als basishypothese vooropgesteld dat een familiale CEO zal bijdragen tot betere prestaties dan een externe CEO.

Indien we dit schematisch weergeven komen we tot de volgende figuur:



Figuur 8.1: Basishypothese

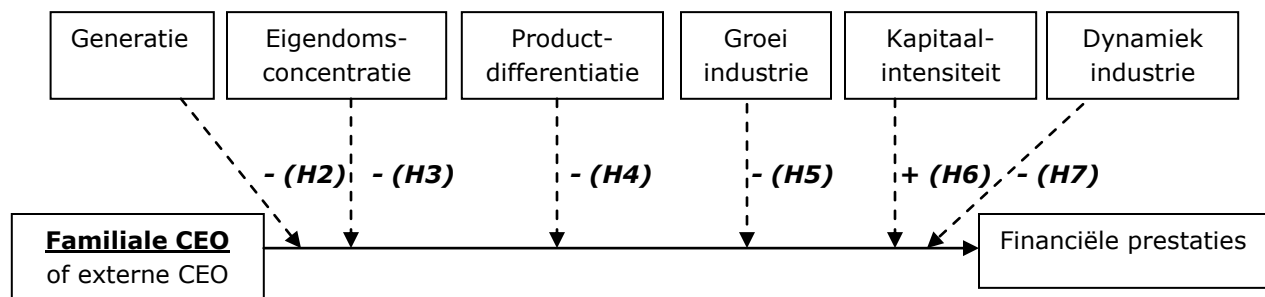
In de hoofdstukken vijf tot en met zeven hebben we vervolgens de verschillende deelvragen uitgewerkt om tot een antwoord te komen op de centrale onderzoeksvraag. Omwille van het feit dat we familiebedrijven niet als een homogene groep mogen beschouwen, hebben we rekening gehouden met verschillende factoren die mogelijk een modererend effect kunnen hebben op de relatie tussen de CEO (familiaal of extern) en de prestaties.

In hoofdstuk vijf hebben we het onderwerp van de eerste deelvraag bestudeerd, namelijk de rol van generatie op de relatie tussen de CEO (familiaal of extern) en de financiële prestaties. Er moet namelijk een onderscheid worden gemaakt tussen enerzijds een familiale stichter-CEO en anderzijds familiale opvolgers. Dit leidde uiteindelijk tot de hypothese dat een familiale CEO betere prestaties zal behalen dan een externe CEO, indien hij de stichter van het familiebedrijf is (tot op het punt dat hij conservatief wordt in zijn opvattingen en niet meer investeert in innovatie en ondernemerschap).

In hoofdstuk zes hebben we vervolgens gekeken naar de rol van de eigendomsconcentratie op de relatie tussen de CEO en de financiële prestaties. Hierbij hebben we de verschillende voor- en nadelen van zowel een hoge als een lage eigendomsconcentratie uiteengezet, en hebben we geconcludeerd dat een CEO beter zal presteren in het geval een lagere eigendomsconcentratie.

In hoofdstuk zeven zijn we ten slotte dieper ingegaan op de rol van de industrie waarin het bedrijf actief is, in de relatie tussen de CEO (familiaal of extern) en de prestaties. Hierbij hebben we rekening gehouden met de verschillende kenmerken van een industrie: de mate van productdifferentiatie, de mate van groei en de kapitaalintensiteit. Ten slotte hebben we de relatie tussen de duur van de functievervulling van een CEO en de mate van stabiliteit (stabiel of dynamisch) van een industrie bestudeerd.

De hypothesen die uit deze hoofdstukken volgden, worden schematisch weergegeven in de volgende figuur:



Figuur 8.2: Hypothesen met betrekking tot de deelvragen

Hoofdstuk 9: Onderzoeksopzet

Zoals reeds aangehaald is er over de problematiek met betrekking tot het feit of een familiale, dan wel een externe CEO, beter presteert, nog maar zeer weinig onderzoek gevoerd. De beperkte onderzoeken die wel een vergelijkende studie hebben gedaan, hebben zich tevens vooral gefocust op publieke familiebedrijven. We hebben echter aangegeven dat private familiebedrijven een unieke eigendomsstructuur hebben, aangezien de stichters of nakomelingen bij de grootste aandeelhouders horen, het bedrijf besturen en vaak zetelen in de Raad van Bestuur, en dat deze kenmerken mogelijk ook een ander effect op de prestaties inhouden.

De hoofddoelstelling van dit onderzoek is dan ook om na te gaan of een externe CEO betere financiële prestaties behaalt dan een familiale CEO, en dit specifiek in de context van private familiebedrijven. Bovendien zal er ook onderzocht worden wat het modererend effect is van generatie, eigendomsconcentratie en industrie. We hebben namelijk aangegeven dat familiebedrijven geen homogene groep zijn en dat het bijgevolg belangrijk is om rekening te houden met de verschillende factoren die zorgen voor een onderscheid tussen deze groep van bedrijven.

Na een uitgebreide uiteenzetting van de bestaande literatuur en het formuleren van de hypothesen in de vorige hoofdstukken, volgt in dit hoofdstuk een uiteenzetting van de manier waarop het empirisch onderzoek zal worden opgezet. In de eerste paragraaf wordt toelichting gegeven bij de database die gebruikt zal worden voor dit onderzoek, de 'National Survey of Small Business Finances' (NSSBF). Deze database bevat gegevens over private bedrijven in de Verenigde Staten en is bijgevolg een unieke gegevensbron om ons onderzoek op uit te voeren. Vervolgens volgt een weergave van het onderzoeksmodel dat in dit onderzoek gehanteerd wordt en worden de verschillende variabelen uit dit model uitgebreid besproken.

9.1 Gegevensverzameling

Het mag duidelijk zijn dat er nood is aan gegevens over het effect van de CEO (familiaal of extern) op de ondernemingsprestaties. Aangezien gegevens over private familiebedrijven echter beperkt zijn, zal er voor data gebruik worden gemaakt van de 'National Survey of Small Business Finances' (NSSBF) uit 2003. Dit onderzoek wordt elke vijf jaar uitgevoerd door de 'Federal Reserve Board of Governors' en de 'U.S. Small Business Administration', en omvat financiële informatie over KMO's uit de Verenigde Staten. Meer specifiek gaat het over bedrijven die aan de volgende voorwaarden voldoen: for-profit, niet-financiële, niet-gesubsidieerde en

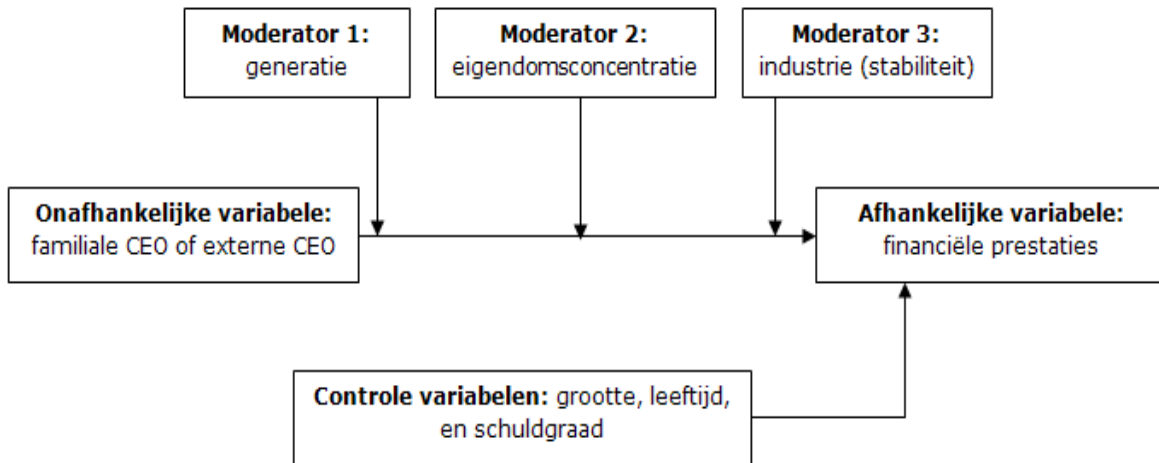
niet-landbouw bedrijven, met minder dan 500 werknemers. In deze database wordt voor het bepalen van het aantal werknemers zowel rekening gehouden met full-time als met part-time werknemers. Bovendien worden zowel betaalde als onbetaalde medewerkers meegeteld. Verder moesten de bedrijven operationeel zijn gedurende het jaareinde van 2003. In totaal bevat de dataset gegevens over 4 240 bedrijven, representatief voor 6,3 miljoen bedrijven in de Verenigde Staten.

De NSSBF database voorziet ons van de nodige informatie over private familiebedrijven, met gegevens over de CEO, generatie, eigendomsconcentratie en industrie. Om tot onze uiteindelijke database te komen hebben we de oorspronkelijke database onderworpen aan verschillende beperkingen. Een eerste belangrijke aanpassing is dat we alle niet-familiebedrijven hebben uitgesloten. In hoofdstuk twee hebben we aangegeven dat er veel verschillende definities voorhanden zijn voor wat men precies onder een familiebedrijf kan verstaan. In dit onderzoek wordt als een familiebedrijf beschouwd, een bedrijf dat voor 100 procent in handen is van één enkele familie. Dit is tevens het criterium waaraan bedrijven moesten voldoen om door de NSSBF als een familiebedrijf beschouwd te worden. In totaal zijn 3 539 ondernemingen (83,5%) van alle bedrijven in de database familiebedrijven. Dit percentage is tevens een indicatie van het grote belang en aandeel van familiebedrijven, zoals in het begin van dit onderzoek werd aangehaald.

Vervolgens heb ik mij gefocust op die industrieën waarvoor informatie beschikbaar was met betrekking tot de mate van stabiliteit en groei, om de hypothesen die hierop betrekking hebben te kunnen testen. Concreet betekent dit dat we die sectoren hebben geslecteerd, waarvan uit eerder onderzoek is gebleken dat ze als stabiel, dan wel als dynamische sectoren beschouwd kunnen worden. Op dit aspect wordt later echter nog uitgebreid teruggekomen, wanneer we de empirische aanpak met betrekking tot het modererend effect van industrie in meer detail zullen bespreken. Na het verwijderen van ontbrekende waarden en outliers, bevatte de uiteindelijke database gegevens over een totaal van 2 936 bedrijven.

9.2 Onderzoeksmodel

In deze paragraaf zullen de belangrijkste variabelen beschreven worden, alsook de manier waarop deze gemeten worden. In onderstaande figuur wordt het onderzoeksmodel met alle variabelen schematisch weergegeven.



Figuur 9.1: Onderzoeksmodel

9.2.1 Onafhankelijke variabele

Als *onafhankelijke variabele* beschouwen we de aard van de CEO, zijnde enerzijds een externe CEO en anderzijds een familiale CEO. De verantwoordelijkheid voor het management van het bedrijf wordt gemeten door middel van een dummy variabele 'FamilyCEO'. Deze variabele krijgt een waarde één toegekend indien de CEO deel uitmaakt van de controlerende familie, en een waarde nul in het geval van een externe CEO. Aangezien de database een familiebedrijf definieert als een bedrijf dat exclusief in handen is van leden van één enkele familie, betekent dit dat een externe CEO geen enkele mate van eigendom heeft in de onderneming. Dit sluit aan bij de theoretische argumenten die we hebben gegeven voor het feit dat er binnen private familiebedrijven zelden aandelen worden toegekend aan externe managers (Gersick et al., 1997).

9.2.2 Afhankelijke variabele

Aangezien we in deze studie het effect willen bestuderen van de achtergrond van een CEO op de prestaties van een familiale KMO, vormen deze prestaties de *afhankelijke variabele* in dit onderzoek. In de bestaande literatuur zijn er voor het meten van de ondernemingsprestaties reeds veel verschillende maatstaven gebruikt. Een frequent gebruikte maatstaf, die ook in dit onderzoek gebruikt zal worden, is 'return on assets' (ROA) of de netto rentabiliteit van het totaal der activa. Limere (2004) definieert ROA als de winst of het verlies van het boekjaar gedeeld door het totaal der activa. Deze maatstaf meet de eigenlijke rentabiliteit van alle ingezette middelen van de onderneming en geeft dus een beeld van hoe het management deze middelen heeft beheerd. ROA wordt uitgedrukt als een percentage en hierbij geldt dat hoe hoger dit percentage is, hoe beter. Dit betekent namelijk dat de onderneming meer geld verdient terwijl het minder hoeft te investeren. De meerderheid van de studies die zich hebben gefocust op het verband tussen de CEO en prestaties, hebben gebruik gemaakt van deze maatstaf (e.g. Anderson & Reeb, 2003; Bennedsen et al., 2007).

Een tweede prestatie maatstaf die gebruikt zal worden is de netto-winstmarge. Limere (2004) definieert de netto-winstmarge als de winst of het verlies van het boekjaar gedeeld door de omzet. De netto-winstmarge geeft dus het percentage aan wat van de omzet overblijft nadat alle kosten, inclusief belastingen, rentelasten en dividend voor preferente aandelen, zijn afgetrokken. Dit percentage geeft in feite weer hoeveel van de omzet maximaal overblijft voor de gewone aandeelhouders, in het geval dat er geen sprake is van winstreservering.

9.2.3 Modererende variabelen

Een *modererende variabele* is een kwalitatieve of een kwantitatieve variabele die een invloed heeft op de richting en/of de sterkte van de relatie tussen de onafhankelijke en de afhankelijke variabele. We hebben bij de formulering van de centrale onderzoeksvraag reeds aangegeven dat familiebedrijven geen homogene groep zijn en dat we omwille van deze reden rekening moeten houden met het feit dat het effect van de CEO op de financiële prestaties kan afhangen van verschillende factoren. Hierbij hebben we drie mogelijke factoren weergegeven, namelijk generatie, eigendomsconcentratie en industrie. Deze drie kenmerken vormen dan ook de modererende variabelen in dit onderzoek.

Generatie

Een eerste modererende variabele die we in beschouwing zullen nemen is de generatie van de familiale CEO. We hebben in de literatuurstudie duidelijk gemaakt dat, wanneer we een familiale CEO beschouwen, er een belangrijk onderscheid kan bestaan tussen enerzijds een familiale stichter-CEO en anderzijds een familiale opvolger. Omwille van deze reden maken we ook in het empirisch onderzoek een duidelijk onderscheid tussen deze twee. In de NSSBF database wordt een onderscheid in generatie gemaakt door middel van een variabele die aangeeft of het familiebedrijf opgericht is door de huidige eigenaars, aangekocht, geërft of verworven is als een gift. Op basis van deze gegevens kunnen we een dummy variabele aanmaken voor generatie. Deze dummy krijgt een waarde nul toegekend indien we het bedrijf kunnen beschouwen als een onderneming met een stichter (opgericht of aangekocht door de huidige eigenaars), en een waarde één voor latere generaties (geërft of verworven als een gift).

Met behulp van onderstaande regressievergelijking zal het modererende effect van generatie getest worden:

$$Y = \beta_0 + \beta_1 * D_1 + \beta_2 * D_2 + \beta_3 * (D_1 * D_2) + \beta_4 * S + \beta_5 * L + \beta_6 * V$$

Met: Y = Financiële prestaties

D₁ = Familiale CEO of niet (dummy variabele)

D₂ = Generatie (dummy variabele)

D₁*D₂ = Familiale CEO of niet * Generatie (interactie-effect)

S = Schuldgraad

L = Ln(Leeftijd)

V = Ln(Verkopen)

Eigendomsconcentratie

Een tweede modererende variabele in dit onderzoek is de eigendomsconcentratie. We hebben de hypothese geformuleerd dat een lage mate van eigendomsconcentratie ertoe bijdraagt dat een familiale CEO nog betere prestaties zal behalen. Bijgevolg kunnen we de eigendomsconcentratie als een belangrijk interactie-effect beschouwen. De NSSBF database voorziet in een proxy voor de eigendomsconcentratie door middel van het aantal eigenaars.

Met behulp van onderstaande regressievergelijking zal het modererende effect van eigendomsconcentratie getest worden:

$$Y = \beta_0 + \beta_1 * D_1 + \beta_2 * X_2 + \beta_3 * (D_1 * X_2) + \beta_4 * S + \beta_5 * L + \beta_6 * V$$

Met: Y = Financiële prestaties

D₁ = Familiale CEO of niet (dummy variabele)

X₂ = Eigenaars

D₁*X₂ = Familiale CEO of niet * Eigenaars (interactie-effect)

S = Schuldgraad

L = Ln(Leeftijd)

V = Ln(Verkopen)

Industrie

Ten slotte zal ook het modererend effect van industrie worden onderzocht. Hoewel in bepaalde onderzoeken de industriële sector als een controle variabele wordt beschouwd, bestaat de mogelijkheid dat er in deze context meer sprake is van een interactie-effect. We hebben in de literatuurstudie namelijk aangegeven dat het feit of bepaalde kenmerken van een familiale, dan wel een externe CEO, als een sterke of een zwakte beschouwd moeten worden, mogelijk afhangt van de kenmerken van de industrie waarin men actief is. Dit is bijvoorbeeld het geval voor het effect van de (meestal) langere functie vervulling van een familiale CEO. De industriële sectoren worden in de database weergegeven aan de hand van 'Standard Industrial Classification'-codes (SIC-codes). Hiermee wordt verwezen naar het systeem van de Amerikaanse overheid om industrieën te classificeren op basis van een code, bestaande uit vier cijfers. Op deze manier ontstaat er een indeling van in totaal tien verschillende sectoren, die dan verder uitgesplitst kunnen worden. Deze lijst wordt weergegeven in bijlage.

In deze studie worden we echter geconfronteerd met verschillende beperkingen met betrekking tot het testen van het modererend effect van industrie. Een eerste beperking is dat in de NSSBF database, de SIC-codes zijn omgezet naar twee cijfers, waardoor het niet mogelijk is om de verschillende sectoren op een diepgaande wijze te onderscheiden. Zo is het bijvoorbeeld niet mogelijk om in detail te verwijzen naar de computerindustrie zoals in het onderzoek van

Henderson et al. (2006), op basis waarvan we de hypothesen met betrekking tot de link tussen de CEO en de mate van stabiliteit van een industrie hebben gebaseerd. Een tweede beperking wordt veroorzaakt door het feit dat we, door een gebrek aan de nodige gegevens, niet alle vooropgestelde hypothesen met betrekking tot industrie kunnen testen. Zo is er bijvoorbeeld geen informatie beschikbaar over de mate van productdifferentiatie of de kapitaalintensiteit van de industrie, en zijn we bijgevolg ook niet in staat om de hypothesen die hierop betrekking hebben te testen. Op basis van een onderzoek van Fosler en Stiroh (1998) heb ik uiteindelijk toch getracht een indeling te maken op basis van verschil in stabiliteit, en dit gekoppeld met de groei van de industrie. In hun studie maken de onderzoekers namelijk een onderscheid in (economische) stabiliteit per sector op basis van sectorale data van 1958 tot 1996. Op basis van deze gegevens worden zowel conclusies getrokken met betrekking tot de groei van verschillende sectoren, als met betrekking tot de economische stabiliteit. Het is op basis van deze gegevens dat we zullen trachten om de hypothese te testen die handelt over de link tussen de CEO en de stabiliteit van de industrie. Omwille van het feit dat er voor het bepalen van de stabiliteit van een sector ook rekening wordt gehouden met de mate van groei, zal het uiteindelijke resultaat mogelijk ook een antwoord bieden op de hypothese die hierop betrekking heeft.

In de studie van Fosler en Stiroh (1998) wordt vooral gefocust op de vergelijking tussen productie (manufacturing) en diensten (services). Hierbij komt men tot de conclusie dat, ondanks het feit dat de twee sectoren de laatste jaren meer en meer naar elkaar toe zijn geëvolueerd, de productiesector nog altijd meer volatiel en dynamisch is. Bijgevolg zullen we in de eerste plaats bedrijven in de productiesector als dynamisch beschouwen en dienstenbedrijven als meer stabiel. Een uitzondering wordt wel gemaakt voor de voedselindustrie, die in het onderzoek van Henderson et al. (2006) als heel stabiel wordt beschouwd, en voor verscheidende specifieke sectoren in de dienstensector, die in het onderzoek van Fosler en Stiroh (1998) als zeer snel groeiende industrieën worden beschouwd. Hierbij gaat het meer bepaald om hotels, auto-onderhoud, gezondheidsdiensten en juridische diensten. Verder wordt in deze studie gesteld dat de financierings-, verzekerings-, en vastgoedsectoren gelijkaardig zijn met de dienstenindustrie, en bijgevolg zullen we ook deze sectoren als stabiel beschouwen. Verder worden ook de bouw-en handel (trade) industrie als stabiel omschreven. Ten slotte wordt de communicatiesector als zeer dynamisch en snel groeiend beschouwd in het onderzoek van Fosler en Stiroh (1998). De drie sectoren waarover we geen informatie hebben (mijnbouw, transport en publieke administratie) worden buiten beschouwing gelaten. In onderstaande tabel wordt een overzicht gegeven van de opgenomen sectoren. Indien er binnen een bepaalde sector een specifieke tak een uitzondering vormt, dan wordt dit cursief weergegeven. In de database wordt het feit of een industrie stabiel is of niet gemeten door middel van een dummy variabele. Deze

variabele krijgt een waarde één toegekend in het geval van een stabiele industrie, en een waarde nul in het geval van een dynamische industrie.

Tabel 9.1: Indeling per sector naar stabiliteit

SIC-code	Industrie	Stabiel of dynamisch
1	Bouw	Stabiel
2	Productie	Dynamisch
20	<i>Voedsel</i>	Stabiel
3	Productie	Dynamisch
4	Communicatie	Dynamisch
5	Groot-en kleinhandel	Stabiel
6	Financiering, verzekering, en vastgoed	Stabiel
7	Diensten	Stabiel
70	<i>Hotels</i>	Dynamisch
75	<i>Autodiensten</i>	Dynamisch
8	Diensten	Stabiel
80	<i>Gezondheidsdiensten</i>	Dynamisch
81	<i>Juridische diensten</i>	Dynamisch

Met behulp van onderstaande regressievergelijking zal het modererende effect van industrie getest worden:

$$Y = \beta_0 + \beta_1 * D_1 + \beta_2 * D_2 + \beta_3 * (D_1 * D_2) + \beta_4 * S + \beta_5 * L + \beta_6 * V$$

Met: Y = Financiële prestaties

D₁ = Familiale CEO of niet (dummy variabele)

D₂ = Stabiele industrie of niet (dummy variabele)

D₁*D₂ = Familiale CEO of niet * stabiele industrie of niet (interactie-effect)

S = Schuldgraad

L = Ln(Leeftijd)

V = Ln(Verkopen)

9.2.4 Controle variabelen

In statistisch onderzoek wordt de afhankelijke variabele niet alleen beïnvloed door de onafhankelijke variabele(n), maar zijn er meestal ook storende variabelen aanwezig die een invloed kunnen hebben op de afhankelijke variabele. Daarom is het belangrijk dat we dit in de hand houden door middel van *controle variabelen*. Controle variabelen zijn met andere woorden variabelen waarvan de eventuele invloed op de afhankelijke variabele onder controle moet worden gehouden. In theorie is de lijst van mogelijke controle variabelen onbeperkt. In de praktijk zal men echter een beperkt aantal variabelen onder controle willen houden. Meestal zijn dit degenen waarvan verwacht wordt dat ze een sterke invloed op de afhankelijke variabele hebben. In dit onderzoek betekent dit dat er een aantal variabelen gidentificeerd moeten worden die een duidelijke invloed hebben op de financiële prestaties van familiale KMO's.

Bij het bepalen van de gewenste controle variabelen is er vooral rekening gehouden met controle variabelen die in eerder onderzoek naar prestaties zijn gebruikt (e.g. Anderson & Reeb, 2003; He, 2008). De bestaande literatuur geeft weer dat vooral de grootte van de onderneming, de schuldgraad en de leeftijd een significante invloed hebben. Deze variabelen worden dan ook opgenomen in dit onderzoek.

- *Grootte van de onderneming*: Analoog met het onderzoek van Pérez-González (2006) zal er voor grootte van de onderneming gecontroleerd worden door gebruik te maken van het natuurlijk logaritme van verkopen.
- *Schuldgraad van de onderneming*: Hierbij zullen we ons focussen op de langetermijnschuldgraad. Deze proxy wordt bepaald door leveranciersschulden (accounts payable) en andere kortetermijnschulden (other current liabilities) in mindering te brengen van de totale schulden (total liabilities).
- *Leeftijd van de onderneming*: Om het risico op heteroscedasticiteit te verminderen maken we gebruik van het natuurlijk logaritme van de leeftijd van het bedrijf.

Deze controle variabelen zijn reeds geïllustreerd in de bovenstaande regressievergelijkingen met betrekking tot de modererende variabelen.

9.3 Methodologie

De gegevens uit de NSSBF database zullen verwerkt worden via SPSS en STATA. Met behulp van deze programma's zullen verschillende stappen achter elkaar volgen opdat er in de laatste fase uiteindelijk een antwoord op de hypothesen geformuleerd kan worden.

Vooreerst zullen er beschrijvende statistieken worden uitgevoerd, om op deze manier enkele algemene conclusies te kunnen formuleren. Vervolgens zal er gebruik worden gemaakt van de OLS-methode om meervoudige regressies uit te voeren. Hierbij zal eerst de basishypothese worden getest, en vervolgens zullen de verschillende modererende variabelen worden toegevoegd aan het regressiemodel. Zoals reeds aangehaald bij het beschrijven van de modererende variabelen, is er hierbij sprake van interactie-effecten. Men moet gebruik maken van interactie-termen wanneer er sprake is van een conditionele hypothese. Dit is een hypothese waarbij de relatie tussen twee of meer variabelen afhangt van de waarde van één of meerdere andere variabelen (Brambor, Clark, & Golder, 2005). Dit is dus duidelijk het geval bij onze drie modererende variabelen, waarbij de relatie tussen de CEO (familiaal of extern) en de financiële prestaties afhangt van respectievelijk generatie, eigendomsconcentratie en de mate van stabiliteit van de industrie. In het geval van generatie en industrie hebben we te maken met interactie-effecten tussen twee binaire variabelen, zijnde familiale CEO of niet en generatie/industrie, zoals weergegeven in de hierboven uiteengezette regressievergelijkingen. De regressievergelijking voor deze twee binaire interactie-effecten kunnen we berekenen in SPSS. Het interactie-effect tussen de aard van de CEO en de eigendomsconcentratie is

daarentegen een interactie-effect tussen een binaire variabele en een continue variabele, zijnde het aantal eigenaars. Om dit effect op een juiste manier weer te geven moeten we gebruik maken van STATA, waarin deze relatie op een grafische manier wordt weergegeven en we het marginale effect van één bijkomende eigenaar correct kunnen interpreteren.

Bij het uitvoeren van de regressieanalyse zal er bovendien voldoende aandacht worden besteed aan het controleren op outliers en afwezigheid van multicollineariteit. Door middel van de beschreven empirische methode zullen de vooropgestelde hypothesen ten slotte worden bevestigd, dan wel weerlegd.

Hoofdstuk 10: Empirisch onderzoek

In dit hoofdstuk zal er empirisch worden nagegaan of een familiale, dan wel een externe CEO, aan het hoofd van een privaat familiebedrijf leidt tot betere prestaties. Hierbij zal ook het modererend effect van generatie, eigendomsconcentratie en industrie worden getest. Dit onderzoek is gebaseerd op gegevens van 2 936 bedrijven. De statistische methode die voor dit onderzoek is toegepast, is een meervoudige OLS (ordinary least square) regressievergelijking.

Dit hoofdstuk begint met enkele beschrijvende statistieken, op basis waarvan we een goed beeld krijgen van de verschillende eigenschappen van bedrijven in de database. Hierbij zal besproken worden in welke mate deze resultaten overeenkomen met de literatuur, uiteengezet in de voorgaande hoofdstukken. Zo zal bijvoorbeeld worden nagegaan wat het percentage van familiale CEO's in de bestudeerde bedrijven precies is. Vervolgens worden de verschillende regressievergelijkingen besproken, op basis waarvan we uiteindelijk een conclusie zullen trekken over het feit of we de vooropgestelde hypothesen kunnen bevestigen, dan wel moeten verwerpen.

10.1 Algemeen

Vooraleer de vooropgestelde hypothesen uit de vorige hoofdstukken empirisch worden getest, zullen we in deze paragraaf enkele algemene conclusies formuleren op basis van beschrijvende statistieken. Dit stelt ons in staat om een beter beeld te verkrijgen van de kenmerken van de gebruikte gegevens uit de NSSBF.

In tabel 10.1 worden de minima en maxima, het gemiddelde en de standaardafwijking van de verschillende variabelen weergegeven. Hierbij moet wel worden opgemerkt dat deze resultaten de samenstelling van de database weergeven na het verwijderen van outliers. Zo bedroeg de hoogste waarde voor het aantal eigenaars in de oorspronkelijke database maar liefst 180 eigenaars. Dergelijke abnormale uitschieters worden in tabel 10.1 dus niet weergegeven. Dit is ook het geval voor extreem hoge waarden voor ROA en netto-winstmarge. Op de problematiek van verwijderde outliers wordt later echter nog uitgebreid terugkomen.

Tabel 10.1: Beschrijvende statistieken

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Onafhankelijke variabele:					
– Familiale CEO of niet	2936	0	1	0,92	0,273
Afhankelijke variabelen:					
– ROA	2936	-60,879	120,500	1,61446	7,175
– Netto winstmarge	2936	-20,927	7,333	0,17108	0,819
Modererende variabelen:					
– Generatie	2936	0	1	0,07	0,247
– Industrie	2936	0	1	0,77	0,422
– Aantal eigenaars	2936	1	18	1,73	1,388
Controle variabelen:					
– Schuldgraad	2936	-10,529	5,044	0,36740	0,681
– Leeftijd	2936	1	103	16,53	11,820
– Verkopen	2936	-2500	193 464 200	3553952,2	1.120E7

Vervolgens kunnen we de frequentie van elke variabele in meer detail bestuderen. Een eerste vaststelling die we kunnen maken op basis van de gegevens in tabel 10.2, is dat bijna 92 procent van de familiebedrijven een familiale CEO aan het hoofd heeft staan, tegenover maar acht procent van de ondernemingen waarbij een professionele CEO de leiding heeft. Dit kan beschouwd worden als een bevestiging van de problematiek die in eerdere onderzoeken reeds is aangehaald, namelijk het feit dat de meerderheid van de familiebedrijven de functie van CEO binnen de familie wilt houden. Deze cijfers bevestigen bovendien des te meer de nood aan een studie die specifiek het effect op de prestaties van enerzijds een familiale, en anderzijds een externe CEO, met elkaar vergelijkt. Enkel op deze manier kan men in familiale ondernemingen betere en meer gegronde beslissingen nemen met betrekking tot het aanstellen van de CEO.

Tabel 10.2: Procentuele verdeling soort CEO

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Professionele CEO	238	8,1	8,1	8,1
	Familiale CEO	2698	91,9	91,9	100,0
	Totaal	2936	100,0	100,0	

Indien we tabel 10.3 in beschouwing nemen, kunnen we vaststellen dat in ruim 93 procent van de gevallen het familiebedrijf nog in handen is van de stichter. Slechts bij een kleine zeven procent is de CEO afkomstig uit latere generaties. Hierbij wordt er wel nog geen onderscheid gemaakt tussen een familiale en een externe CEO. Toch vormen deze cijfers mogelijk een bevestiging van de vaststelling uit eerder onderzoek, namelijk dat stichters de controle over het bedrijf niet zomaar uit handen willen geven. Een mogelijke oorzaak hiervan is het feit dat stichters zowel economische als niet-economische voordelen halen uit het eigenaarschap en het leidinggeven van hun bedrijven (Gedajlovic, 2004).

Tabel 10.3: Procentuele verdeling generatie

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	1 ^e generatie	2744	93,5	93,5	93,5
	Latere generaties	192	6,5	6,5	100,0
	Totaal	2936	100,0	100,0	

Tabel 10.4 heeft betrekking op de eigendomsconcentratie. Meer bepaald wordt het aantal eigenaars in de familiebedrijven uit de database weergegeven. We kunnen vaststellen dat er in de meerderheid van de familiebedrijven (57,5%) slechts één eigenaar aanwezig is. In dit geval kunnen we spreken van familiebedrijven met een eigenaar-manager. We hebben aangegeven dat in een dergelijke situatie geen traditionele agency problemen kunnen voorkomen, aangezien er geen sprake is van scheiding van eigendom en controle. Wel houdt een dergelijke situatie in dat de familiale CEO een zeer grote vrijheid van handelen heeft, aangezien hij niet gecontroleerd wordt door andere aandeelhouders. De familiale CEO zal in deze positie bijgevolg mogelijk

geneigd zijn om familiale doelstellingen na te streven, waarbij men geconfronteerd kan worden met problemen zoals altruïsme, en wat mogelijk een negatief effect heeft op de prestaties.

Vervolgens constateren we dat ruim 30 procent van de overige bedrijven twee eigenaars heeft, en dat in slechts twaalf procent van de gevallen het bedrijf in handen is van drie of meer eigenaars. Deze cijfers staan mogelijk in verband met de procentuele verdeling van generatie. We hebben in het hoofdstuk met betrekking tot eigendomsconcentratie namelijk aangegeven dat we bij familiebedrijven drie generationele fasen kunnen onderscheiden (controlerende eigenaar, 'sibling partnership', en 'cousin consortium'). Bovendien hebben we verklaard dat naarmate er sprake is van latere generaties, dus de fasen van een 'sibling partnership' en 'cousin consortium', de aandelen ook meer verspreid geraken. Het feit dat 93,5 procent van de gevallen eerste generatie familiebedrijven zijn, en bijna 88 procent van de ondernemingen niet meer dan twee eigenaars hebben, bevestigt deze theoretische argumentatie.

Tabel 10.4: Procentuele verdeling aantal eigenaars

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	1	1689	57,5	57,5	57,5
	2	887	30,2	30,2	87,7
	3	145	4,9	4,9	92,7
	4	107	3,6	3,6	96,3
	> 5	108	3,7	3,7	100
	Totaal	2936	100,0	100,0	

Ten slotte wordt in tabel 10.5 het onderscheid weergegeven tussen het aantal familiebedrijven dat actief is in enerzijds een dynamische industrie en anderzijds in een stabiele industriële sector. We kunnen constateren dat de overgrote meerderheid (77%) van de bedrijven actief is in een stabiele sector. Hierbij moet wel de nuancering worden gemaakt dat we bij deze indeling met bepaalde beperkingen geconfronteerd werden. Op de eerste plaats vormde het feit dat er maar twee cijfers van de SIC-codes beschikbaar waren een belangrijke beperking, aangezien we hierdoor niet in staat waren om een meer gedetailleerde opdeling te maken. Ten tweede was het gebrek aan eerder onderzoek naar welke sectoren nu precies als stabiel, dan wel als dynamisch moeten omschreven worden, ook een belangrijke reden van deze eerder oppervlakkige indeling.

Tabel 10.5: Procentuele verdeling industrie

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Dynamisch	682	23,2	23,2	23,2
	Stabiel	2254	76,8	76,8	100,0
	Totaal	2936	100,0	100,0	

10.2 Regressieanalyse

Om een antwoord te vinden op onze centrale onderzoeksvraag zullen we gebruik maken van de methode van meervoudige regressieanalyse. Meer bepaald zullen er verschillende regressies worden uitgevoerd waarbij eerst specifiek de invloed van een familiale versus een externe CEO zal worden getest en vervolgens steeds een andere modererende variabele wordt toegevoegd aan de regressievergelijking.

Om te vermijden dat er eventueel sprake zou zijn van vertekening in de uiteindelijke resultaten, zijn de gegevens eerst getest op outliers. Observaties die meer dan drie standaarddeviaties van het gemiddelde verwijderd liggen, worden beschouwd als outliers. Cases met zulke uitzonderlijke waarden kunnen van grote invloed zijn op de berekening van de regressiecoëfficiënten. Bijgevolg heb ik deze observaties dan ook uit de database verwijderd. Een overzicht van de verwijderde outliers kan gevonden worden in tabel 10.6.

Verder heb ik ook getest of er sprake is van multicollineariteit. Multicollineariteit komt voor wanneer één van de regressors een perfecte lineaire combinatie vormt van de andere regressors. De afwezigheid van multicollineariteit is bijgevolg een belangrijke voorwaarde voor het kunnen uitvoeren van een regressieanalyse. In dit onderzoek worden variabelen als multicollineair beschouwd indien de correlatiecoëfficiënt groter is dan 0,9. Zoals geïllustreerd in tabel 10.7 kunnen we constateren dat er geen perfecte multicollineariteit aanwezig is tussen onze variabelen. Vervolgens is er verder onderzocht of er sprake is van imperfecte multicollineariteit. Dit is het geval wanneer één van de onafhankelijke variabelen sterk gecorreleerd, maar niet perfect gecorreleerd is, met een andere onafhankelijke variabele. Ik heb de correlatiecoëfficiënten tussen alle onafhankelijke variabelen berekend en kwam tot de vaststelling dat in absolute waarden geen enkele variabele een sterkere correlatie vertoont dan

0,354. Bijgevolg kunnen we besluiten dat de gegevens vrij zijn van (imperfecte) multicollineariteit.

Tabel 10.6: Detectie outliers

	Gemiddelde	Standaard-deviatie	Interval	Aantal outliers
ROA	3,782	69,569	[-204,923 ; 212,487]	7
Netto-winstmarge	0,008	8,690	[-26,062 ; 26,078]	5
Schuldgraad	0,858	7,332	[-20,836 ; 22,551]	15
Ln(Leeftijd)	2,500	0,880	[-0,139; 5,139]	48
Ln(Verkopen)	12.875	2.257	[-6,104; 19,646]	0
Aantal eigenaars	1,990	5,202	[0 ; 17,595]	10

Voor het uitvoeren van de regressies ben ik als volgt te werk gegaan. Eerst heb ik een regressie uitgevoerd met de onafhankelijke variabele (familiale CEO of niet) en de controle variabelen (model 1). Vervolgens heb ik respectievelijk de modererende effecten generatie (model 2), eigendomsconcentratie (model 3) en ten slotte de mate van stabiliteit van de industrie (model 4) in de regressievergelijking opgenomen. Voor elk model heb ik zowel het effect op de afhankelijke variabele 'return on assets' als op de netto-winstmarge berekend. Dit wordt per model weergegeven door respectievelijk (a) voor ROA en (b) voor de netto-winstmarge.

In tabel 10.8 worden de resultaten van de verschillende modellen weergegeven. In de volgende paragrafen volgt per model een uitgebreide bespreking van de resultaten en de conclusies die we op basis van deze gegevens kunnen trekken.

Tabel 10.7: Correlatietabel

	FamCEO	ROA	Netto- winstmarge	Generatie	Aantal eigenaars	Industrie	Schuldgraad	Leeftijd	Ln(Verkopen)
FamCEO	1	,040*	,024	-,073**	-,169**	,064**	,010	-,099**	-,212**
	Pearson Correlation								
	Sig. (2-tailed)	,029	,187	,000	,000	,001	,606	,000	,000
	N	2936	2936	2936	2936	2936	2936	2936	2935
ROA	,040*	1	,253**	-,046*	-,065**	,036	,109**	-,006	-,023
	Pearson Correlation								
	Sig. (2-tailed)	,029	,000	,012	,000	,053	,000	,726	,216
	N	2936	2936	2936	2936	2936	2936	2936	2935
Netto-winstmarge	,024	,253**	1	-,014	-,033	,011	-,026	,074**	,087**
	Pearson Correlation								
	Sig. (2-tailed)	,187	,000	,458	,072	,543	,164	,000	,000
	N	2936	2936	2936	2936	2936	2936	2936	2935
Generatie	-,073**	-,046*	-,014	1	,214**	-,060**	-,008	,093**	,199**
	Pearson Correlation								
	Sig. (2-tailed)	,000	,458	,000	,000	,001	,657	,000	,000
	N	2936	2936	2936	2936	2936	2936	2936	2935
Aantal eigenaars	-,169**	-,065**	-,033	,214**	1	-,060**	,031	,131**	,354**
	Pearson Correlation								
	Sig. (2-tailed)	,000	,072	,000	,000	,001	,098	,000	,000
	N	2936	2936	2936	2936	2936	2936	2936	2935
Industrie	,064**	,036	,011	-,060**	-,060**	1	-,007	-,060**	-,075**
	Pearson Correlation								
	Sig. (2-tailed)	,001	,543	,001	,001	,693	,001	,000	,000
	N	2936	2936	2936	2936	2936	2936	2936	2935
Schuldgraad	,010	,109**	-,026	-,008	,031	-,007	1	-,084**	,070**
	Pearson Correlation								
	Sig. (2-tailed)	,606	,164	,657	,098	,693	,000	,000	,000
	N	2936	2936	2936	2936	2936	2936	2936	2935
Leeftijd	-,099**	-,006	,074**	,093**	,131**	-,060**	-,084**	1	,270**
	Pearson Correlation								
	Sig. (2-tailed)	,000	,000	,000	,000	,001	,000	,000	,000
	N	2936	2936	2936	2936	2936	2936	2936	2935
Ln(Verkopen)	-,212**	-,023	,087**	,199**	,354**	-,075**	,070**	,270**	1
	Pearson Correlation								
	Sig. (2-tailed)	,000	,000	,000	,000	,000	,000	,000	,000
	N	2935	2935	2935	2935	2935	2935	2935	2935

Correlaties zijn significant op het *5% of **10% significantieniveau.

Tabel 10.8: Empirische resultaten regressies

Afhankelijke variabelen: Return on Assets (a) en netto-winstmarge (b)

Model	1 _a	1 _b	2 _a	2 _b	3 _a	3 _b	4 _a	4 _b
Constante	1,164 (1,002)	-0,464*** (0,114)	0,765 (1,029)	-0,483*** (0,117)	0,396 (1,180)	-0,551*** (0,135)	0,923 (1,231)	-0,472*** (0,140)
HYPOTHESEN								
Familiale status CEO								
FamilialeCEO	0,916* (0,494)	0,142** (0,056)	1,031** (0,526)	0,137** (0,060)	1,361* (0,809)	0,189*** (0,092)	0,591 (0,872)	0,116 (0,099)
Generatie								
Generatie			-0,130 (1,393)	-0,126 (0,159)				
FamilialeCEO*Generatie			-1,224 (1,510)	0,019 (0,172)				
Eigendomsconcentratie								
Eigenaars					-0,120 (0,243)	-0,018 (0,028)		
FamilialeCEO*Eigenaars					-0,253 (0,265)	-0,028 (0,030)		
Stabiliteit industrie								
Industrie							0,201 (0,989)	0,002 (0,013)
FamilialeCEO*Industrie							0,408 (1,042)	0,034 (0,119)
CONTROLE VARIABLEN								
Schuldgraad	1,177*** (0,195)	-0,033 (0,022)	1,173*** (0,195)	-0,033 (0,22)	1,188*** (0,195)	-0,031 (0,022)	1,179*** (0,195)	-0,032 (0,022)
Ln(Leeftijd)	0,113 (0,157)	0,048*** (0,018)	0,127 (0,157)	0,050*** (0,018)	0,129 (0,157)	0,050*** (0,018)	0,124 (0,157)	0,049*** (0,018)
Ln(Verkopen)	-0,086 (0,062)	0,031*** (0,007)	-0,060 (0,063)	0,033*** (0,007)	-0,015 (0,065)	0,039*** (0,007)	-0,081 (0,062)	0,031*** (0,007)
R ²	0,014	0,013	0,016	0,014	0,018	0,017	0,015	0,013
SE van de regressie	7,130	0,813	7,126	0,813	7,118	0,811	7,128	0,814
F-waarde	10,486***	9,577***	7,879***	6,915***	8,932***	8,663***	7,571***	6,538***

Standaardafwijkingen worden tussen de haakjes weergegeven. Individuele coëfficiënten zijn statistisch significant op het *10%, **5% of *** 1% significantieniveau.

10.2.1 Familiale achtergrond van de CEO en de financiële prestaties

Vanuit de agency theorie en de stewardship theorie hebben we bepaalde verwachtingen geformuleerd over het effect van een familiale en een externe CEO op de financiële prestaties van familiale ondernemingen. Na de pro's en contra's, die door de verschillende theorieën worden aangereikt, van beide CEO's tegenover elkaar te hebben afgewogen, hebben we uiteindelijk de basishypothese geformuleerd dat een familiale CEO bijdraagt tot betere financiële prestaties.

Model 1 in tabel 10.8 geeft een overzicht van de regressievergelijking die als doel heeft om de vooropgestelde verwachting met betrekking tot het globale effect van de achtergrond van de CEO te testen. Uit dit model kunnen we afleiden dat een familiale CEO bijdraagt tot zowel een hogere ROA als een hogere netto-winstmarge, en dit op een significantieniveau van respectievelijk tien procent en vijf procent.

Op basis van deze resultaten kunnen we bijgevolg onderstaande basishypothese aanvaarden:

H1: Een familiale CEO zal betere financiële prestaties behalen dan een externe CEO.

Hieruit kunnen we mogelijk concluderen dat de verschillende agency problemen die voorkomen bij een externe CEO, als gevolg van de scheiding van eigendom en controle, effectief een negatief effect hebben op de financiële prestaties van familiebedrijven. Bovendien kunnen we dit resultaat mogelijk als een bevestiging beschouwen van de redenering dat het in de praktijk zeer moeilijk is om een externe CEO te motiveren om zich als een steward op te stellen, met waarschijnlijk als voornaamste redenen het feit dat men zeer weigerachtig staat om een externe CEO voldoende autonomie te geven en de kortere aanwezigheid van deze professionele leidinggevende.

Deze resultaten bevestigen daarentegen wel de assumptie dat de verschillende voordelen die eigen zijn aan een familiale CEO meer doorwegen dan de mogelijke specifieke agency problemen zoals altruïsme, of op zijn minst dat deze problemen geen significant negatief effect hebben op de financiële prestaties van het familiebedrijf. De specifieke eigenschappen van een familiale CEO, zoals de verbondenheid met het bedrijf en de langere functieervulling, leiden met andere woorden effectief tot betere financiële prestaties.

Opmerkelijk is de lage R^2 , een lijn die zich in elke regressie doortrekt. Ondanks dit gegeven wordt toch elk model significant bevonden en kunnen we ervan uitgaan dat een familiale CEO effectief bijdraagt tot betere prestaties. Bovendien is de lage R^2 niet verwonderlijk. Dit betekent

namelijk dat een groot deel van de variantie van de prestaties wordt verklaard door andere determinanten dan diegenen opgenomen in ons model. Dit is echter logisch, aangezien er heel veel verschillende factoren zijn die de prestaties van een onderneming kunnen beïnvloeden. Enkele voorbeelden uit de literatuur zijn het bestuur, de mate van sociaal kapitaal, de strategie van de onderneming (Dyer, 2006), de invloed van vakbonden en de mate van werknemersbetrokkenheid (Addison, 2005). Dit zijn echter factoren die we in de database niet hebben kunnen controleren.

Wat betreft de controle variabelen zien we ten slotte dat in model 1_a de schuldgraad significant wordt bevonden op een significantieniveau van één procent, en in model 1_b het natuurlijk logartime van leeftijd en verkopen, eveneens op een significantieniveau van één procent.

10.2.2 Generatie van de familiale CEO en de financiële prestaties

In het tweede model wordt het modererende effect van generatie toegevoegd aan de regressievergelijking. Dit wordt in tabel 10.9 weergegeven. Een eerste vaststelling die we uit dit model kunnen concluderen, is dat een familiale CEO nog steeds significant beter presteert dan een professionele CEO, met zelfs een stijging naar het 5 procent significantie niveau voor ROA. Ondanks het feit dat het interactie-effect voor generatie het voorspelde teken bevat (een negatief effect indien een opvolger aan het hoofd staat), is dit niet significant. Dit geldt zowel voor het effect op ROA als voor het effect op de netto-winstmarge. We kunnen met andere woorden besluiten dat generatie, in tegenstelling tot onze verwachtingen, geen significant modererend effect heeft op de relatie tussen management en financiële prestaties.

Tabel 10.9: Hypothese 2 - interpretatie interactie-effect

	Regressor	Model 2_a	Model 2_b
X	FamilialeCEO	1,031** (0,526)	0,137** (0,060)
Z	Generatie	-0,130 (1,393)	-0,126 (0,159)
XZ	FamilialeCEO*Generatie	-1,124 (1,510)	-0,019 (0,172)
	Controle variabelen	-	-

** duidt op een significantieniveau van 0,05. Standaardafwijkingen zijn weergegeven tussen haakjes. Voor meer gedetailleerde regressieresultaten, zie tabel 10.8

Bijgevolg kunnen we op basis van deze resultaten onderstaande hypothese niet bevestigen:

H2: Een familiale CEO zal betere financiële prestaties behalen dan een externe CEO indien hij de stichter van het familiebedrijf is.

In de plaats hiervan kunnen we op basis van de resultaten besluiten dat een familiale CEO beter presteert dan een externe CEO, los van het feit of we nu te maken hebben met een familiale stichter of opvolger. Een mogelijke verklaring hiervoor kan gevonden worden in het feit dat de specifieke kenmerken van een familiale manager, zoals de verbondenheid van de onderneming met de eigen identiteit, en de uitstekende kennis door het nauwe contact met het senior management, een positief effect hebben op de financiële prestaties. De genoemde nadelen, zoals de beperkte ervaring en een vaak mindere opleiding in vergelijking met professionele managers, blijken hierbij geen significant negatief effect op de prestaties teweeg te brengen.

Wat betreft de controle variabelen kunnen we nog altijd dezelfde significantieniveaus waarnemen als in het eerste model. Zoals reeds vermeld is ook dit model in zijn geheel significant op een significantieniveau van één procent.

10.2.3 Eigendomsconcentratie en de financiële prestaties

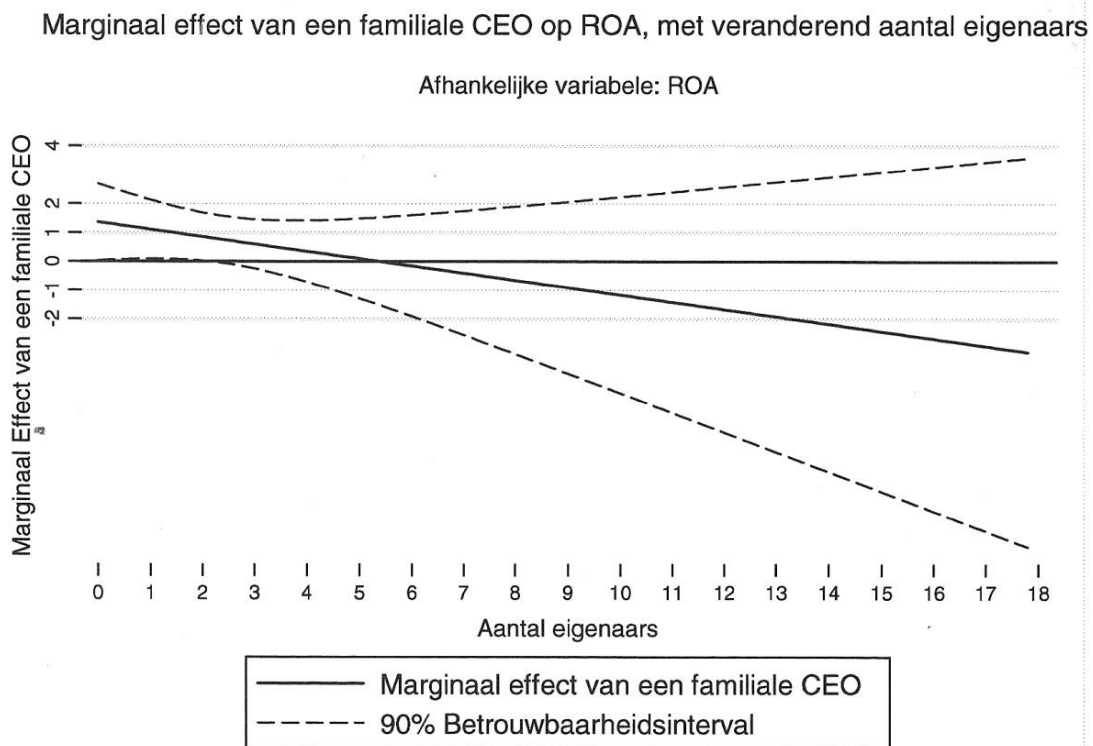
In dit model wordt de derde hypothese getest, waarin gesteld werd dat een familiale CEO nog betere financiële prestaties zal behalen dan een externe CEO indien er sprake is van een lage eigendomsconcentratie. Dit hebben we getest door middel van een interactie-variabele $FamilialeCEO * Eigenaars$. De resultaten van de regressie geven weer dat een familiale CEO in dit model een significant positief effect heeft op de financiële prestaties. Wat betreft de ROA is dit significant op het tien procent significantieniveau, voor de netto-winstmarge is dit zelfs het geval op het één procent significantieniveau. Verder kunnen we uit dit model afleiden dat het positieve effect van een familiale CEO afneemt naarmate het aantal eigenaars toeneemt. Het interactie-effect geeft namelijk weer dat voor elke bijkomende eigenaar het positieve effect op de prestaties daalt. Dit komt niet overeen met de vooropgestelde hypothese dat een familiale CEO beter presteert in het geval van een lage eigendomsconcentratie. Uit de informatie in tabel 10.10 kunnen we echter niet duidelijk afleiden wat het effect is van een familiale CEO (X) wanneer het aantal eigenaars (Z) varieert. Om dit totale effect op een juiste manier weer te geven, moeten we rekening houden met de coëfficiënt van X (Familiale CEO), alsook met de interactieterm XZ ($FamilialeCEO * Eigenaars$) en de waarde van de modererende variabele Z (Eigenaars) (Brambor et al., 2006), en dit zowel voor de afhankelijke variabele ROA als voor de netto-winstmarge.

Tabel 10.10: Hypothese 3 - interpretatie interactie-effect

Regressor	Model 3 _a	Model 3 _b
X FamilialeCEO	1,361* (0,809)	0,189*** (0,092)
Z Eigenaars	-0,120 (0,243)	-0,018 (0,028)
XZ FamilialeCEO*Eigenaars	-0,253 (0,265)	-0,028 (0,030)
Controle variabelen	-	-

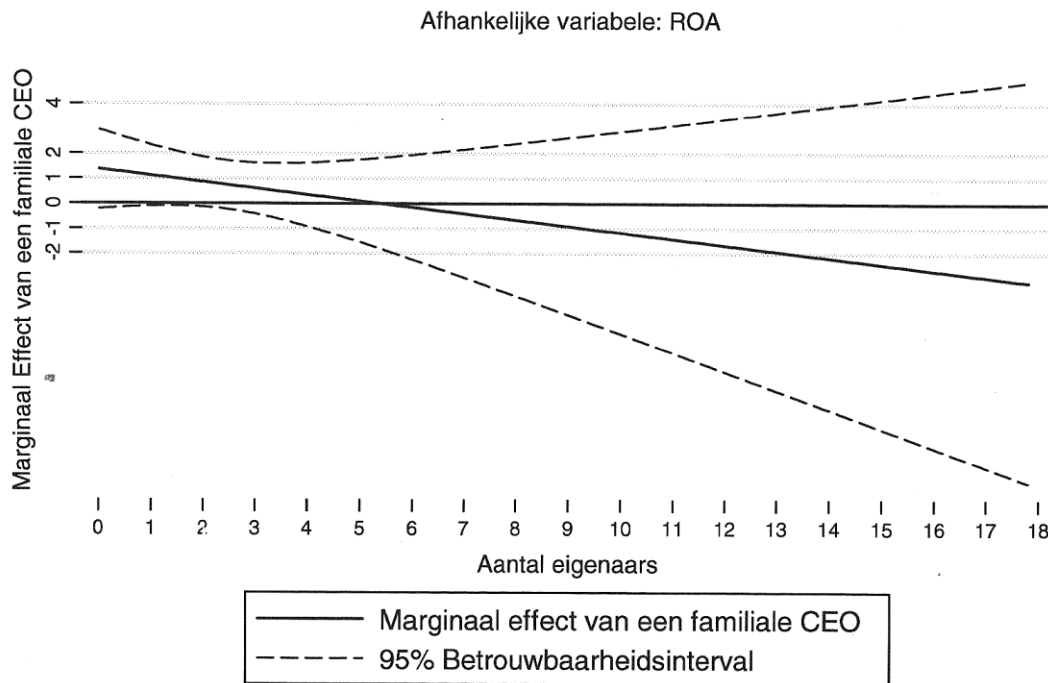
*,*** duidt op een significantieniveau van respectievelijk 0,10; 0,01. Standaardafwijkingen zijn weergegeven tussen haakjes. Voor meer gedetailleerde regressieresultaten, zie tabel 10.8

Om de interactiemethode correct te interpreteren wordt in onderstaande figuren het marginaal effect van een familiale CEO op de financiële prestaties weergegeven, waarbij het aantal eigenaars verandert. Dit wordt geïllustreerd door de doorlopende lijn. De stippellijnen geven het betrouwbaarheidsinterval weer, respectievelijk 90 procent en 95 procent. Het effect van de familiale CEO is significant wanneer zowel de boven- en ondergrens van het betrouwbaarheidsinterval zich boven (of beneden) de nullijn bevinden.



Figuur 10.1: Marginaal effect van een familiale CEO op ROA, met veranderend aantal eigenaars (90% betrouwbaarheidsinterval)

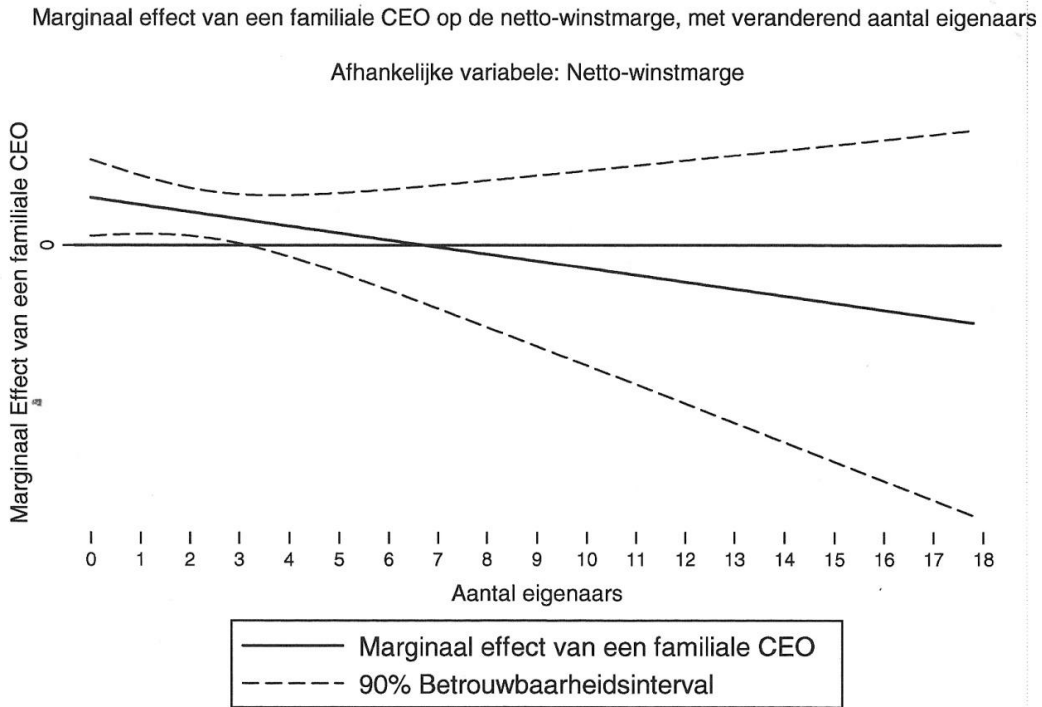
Marginaal effect van een familiale CEO op ROA, met veranderend aantal eigenaars



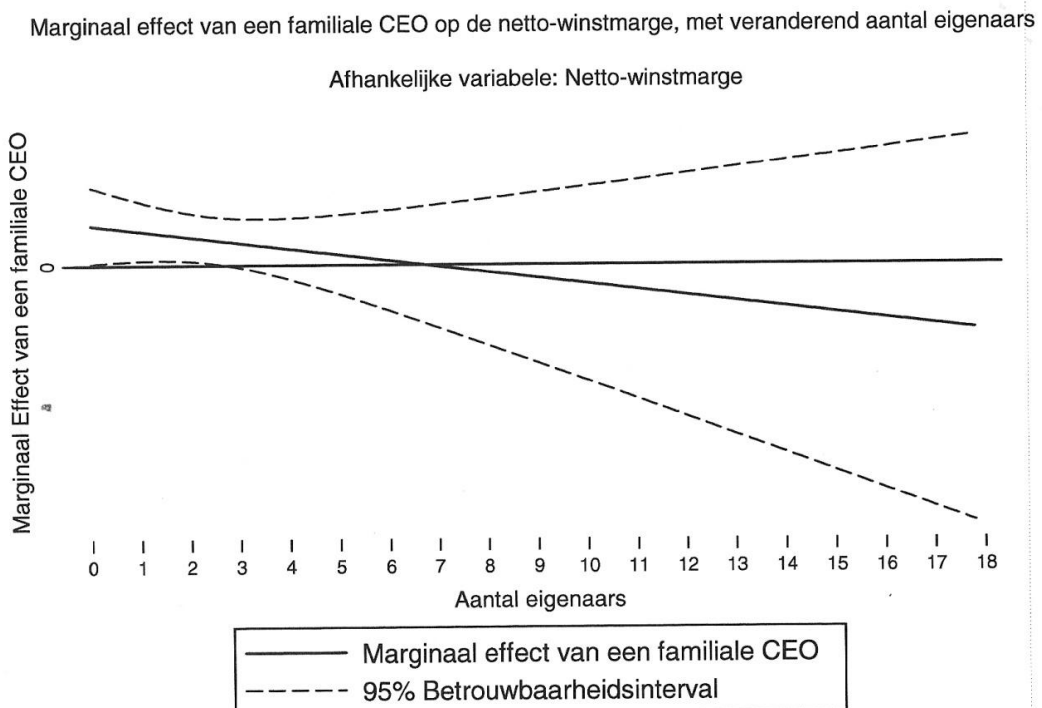
Figuur 10.2: Marginaal effect van een familiale CEO op ROA, met veranderend aantal eigenaars (95% betrouwbaarheidsinterval)

Bovenstaande figuren hebben betrekking op de financiële prestaties, gemeten door 'return on assets'. Uit figuur 10.1 kunnen we afleiden dat een familiale CEO een sterk positief effect heeft op ROA indien er weinig eigenaars zijn. Dit positief effect neemt af naarmate het aantal eigenaars toeneemt. Meer bepaald is er sprake van een significant effect indien er niet meer dan twee eigenaars zijn. Zoals geïllustreerd in tabel 10.4 is bijna 88 procent van de bedrijven in onze database in handen van één of twee eigenaars. We kunnen op basis van een 90 procent betrouwbaarheidsinterval dus concluderen dat een familiale CEO een positief effect heeft op de prestatie maatstaf 'return on assets', en dat de sterkte van dit positief effect afneemt naarmate het aantal eigenaars stijgt. Dit effect is significant voor bedrijven die maximum twee eigenaars hebben, een voorwaarde waaraan door 88 procent van de bedrijven in onze database wordt voldaan.

Figuur 10.2 illustreert dat het effect van een familiale CEO op 'return on assets' op geen enkel moment significant is op basis van een 95 procent betrouwbaarheidsinterval. Wel stellen we vast dat de relatie ook hier een dalend effect kent.



Figuur 10.3: Marginaal effect van een familiale CEO op de netto-winstmarge, met veranderend aantal eigenaars (90% betrouwbaarheidsinterval)



Figuur 10.4: Marginaal effect van een familiale CEO op de netto-winstmarge, met veranderend aantal eigenaars (95% betrouwbaarheidsinterval)

Figuren 10.3 en 10.4 geven een grafische weergave van het interactie-effect met de netto-winstmarge als prestatie maatstaf. Net zoals bij 'return on assets' stellen we ook hier vast dat een familiale CEO een sterk positief effect heeft op de financiële prestaties (netto-winstmarge) indien er weinig eigenaars zijn, en dat dit effect afneemt indien het aantal eigenaars stijgt. Bij een betrouwbaarheidsinterval van zowel 90 procent als 95 procent is het resultaat significant indien er niet meer dan drie eigenaars zijn. Dit komt overeen met bijna 93 procent van onze database. We kunnen dus besluiten dat een familiale CEO een positief effect heeft op de netto-winstmarge, en dat de sterkte van dit effect afneemt naarmate het aantal eigenaars toeneemt. Dit effect blijft significant voor bedrijven met maximum drie eigenaars, wat overeenkomt met 93 procent van de ondernemingen in de NSSBF database.

De resultaten met betrekking tot de ROA en de netto-winstmarge geven dus aan dat een familiale CEO een positief effect heeft op de financiële prestaties van een onderneming indien er sprake is van weinig eigenaars, of met andere woorden in het geval van een hoge eigendomsconcentratie. Dit resultaat is niet consistent met de vooropgestelde hypothese, dat het omgekeerde effect voorspelt (een stijging van het positieve effect van een familiale CEO op de prestaties naarmate het aantal eigenaars toeneemt, of met andere woorden een lagere eigendomsconcentratie). Op basis van deze conclusie moeten we bijgevolg onze derde hypothese verwerpen:

H3: Een familiale CEO zal nog betere financiële prestaties behalen dan een externe CEO indien er sprake is van een lage eigendomsconcentratie.

Een eerste mogelijke verklaring voor het verwerpen van de hypothese heeft betrekking op die ondernemingen waarbij er slechts één eigenaar is. Dit is het geval in ruim 57 procent van de ondernemingen. Hier kunnen we met andere woorden spreken van familiebedrijven met een eigenaar-manager. Bij het formuleren van de hypothese met betrekking tot de eigendomsconcentratie hebben we aangehaald dat we naar dergelijke bedrijven verwijzen als 'zero agency cost base cases'. Er is met andere woorden geen sprake van agency problemen die een nefast effect kunnen hebben op de prestaties. Dit voordeel hebben we echter genuanceerd door te stellen dat er in dit geval geen andere grote aandeelhouder aanwezig is die de CEO kan opvolgen en controleren, waardoor de CEO een grote vrijheid van handelen heeft. Bijgevolg hebben we gesteld dat de mogelijkheid bestaat dat een familiale CEO in deze positie bijvoorbeeld ook familiale doelstellingen zou kunnen nastreven, eventueel ten koste van de financiële prestaties. Op basis van de resultaten kunnen we dit tegenargument echter weerleggen en mogen we van de veronderstelling uitgaan dat het wegvallen van agency kosten in het geval van een eigenaar-manager effectief leidt tot betere financiële prestaties.

In het geval van meerdere eigenaars (lage eigendomsconcentratie) hebben we beargumenteerd dat dit vanuit een stewardship perspectief een positief effect zou hebben, aangezien de CEO hierdoor meer autonomie krijgt toeverleend en zich bijgevolg meer gemotiveerd gaat voelen om de belangen van de onderneming na te streven (Davis et al., 1997). Op basis van de resultaten kunnen we echter besluiten dat deze redenering niet opgaat in het geval van een familiale CEO. Mogelijk wordt dit verklaard door het feit dat een familiale CEO, door de verbondenheid met het bedrijf, sowieso meer geneigd is om zich als een steward te gedragen, en heeft de mate van controle die op hem wordt uitgeoefend hier geen significant effect op.

Bovendien is het ook mogelijk dat de vermelde nadelen van een hoge eigendomsconcentratie, zoals het benadelen van de minderheidsaandeelhouders, niet van toepassing zijn binnen familiebedrijven. Dit kan verklaard worden door het feit dat (bijna) alle aandeelhouders in familiebedrijven familieleden zijn. Dit komt voort uit het feit dat men binnen familiebedrijven afkerig staat ten op zichte van het delen van eigendom met bijvoorbeeld externe managers (Gersick et al., 1997). Bijgevolg zal men, omwille van de familiale banden en verbondenheid, elkaar niet willen benadelen en wordt het risico op het onttrekken van middelen uit het bedrijf ten nadele van minderheidsaandeelhouders beperkt.

Een laatste mogelijke verklaring kan ten slotte gevonden worden in het feit dat slechts een kleine vier procent van de ondernemingen meer als vijf eigenaars heeft. In de theorie hebben we aangegeven dat een meer verspreide eigendomsconcentratie erop kan duiden dat bedrijven in een latere generationele fase zitten, waarbij de aandelen ook verspreid zijn onder familieleden die niet werkzaam zijn in het bedrijf, en die zich bijgevolg meer gaan gedragen als gediversifieerde investeerders (Schulze et al., 2003). Aangezien in onze database slechts een klein percentage van de ondernemingen meer als vijf eigenaars heeft, is dit mogelijk te beperkt om te kunnen spreken van een echte verspreiding van de aandelen. Bovendien wordt dit bevestigd door het feit dat bijna 94 procent van de ondernemingen nog een eerste generatie familiebedrijf is. Bijgevolg bestaat de kans dat de gegevens in de gebruikte database niet de juiste kenmerken bevatten om het verwachte effect van een verspreide mate van eigendom bij latere generaties volledig tot uiting te laten komen.

10.2.4 Stabiliteit van de industrie en de financiële prestaties

In het vierde en laatste model wordt bestudeerd wat het modererend effect is van de mate van stabiliteit van de industrie waarin het bedrijf actief is. Aangezien het wetenschappelijk artikel waarop we ons gebaseerd hebben om een indeling te maken naar stabiliteit vooral gebaseerd is op de mate van groei van een industrie, kunnen we op basis van dit model ook een oordeel

vormen over de significantie van de hypothese met betrekking tot het effect van de mate van groei van de industrie waarin het bedrijf operationeel is. Ondanks het feit dat het interactie-effect voor industrie het verwachte teken heeft (positief), wat inhoudt dat een familiale CEO beter presteert in een stabiele industrie, is dit effect niet significant. Dit is zowel het geval voor het effect op ROA als de netto-winstmarge. Bovendien stellen we vast dat in deze regressie het effect van een familiale CEO niet langer significant is.

Tabel 10.11: Hypothese 5 – interpretatie interactie-effect

	Regressor	Model 4_a	Model 4_b
X	FamilialeCEO	0,591 (0,872)	0,116 (0,099)
Z	Industrie	0,201 (0,989)	0,002 (0,013)
XZ	FamilialeCEO*Industrie	0,408 (1,042)	0,034 (0,119)
	Controle variabelen	-	-

Standaardafwijkingen zijn weergegeven tussen haakjes. Voor meer gedetailleerde regressieresultaten, zie tabel 10.8

Omwille van het ontbreken van een significante relatie kunnen we de volgende hypothesen niet bevestigen:

H5: Een externe CEO zal betere financiële prestaties behalen dan een familiale CEO indien het bedrijf actief is in een snel groeiende industrie.

H7: Een familiale CEO zal betere financiële prestaties behalen dan een externe CEO indien het bedrijf actief is in een stabiele industrie.

Een verklaring voor het niet significant bevinden van de vooropgestelde hypothesen kan mogelijk gevonden worden in het feit dat de twee studies op basis waarvan de hypothesen geformuleerd zijn, handelen over publieke bedrijven. Bijgevolg bestaat de kans dat de besproken kenmerken van de CEO een minder doorslaggevend effect hebben op de prestaties van private bedrijven. Zo is het niet ondenkbaar dat binnen de private markt, sectoren die volgens onze indeling als dynamisch worden omschreven, toch niet in dezelfde mate als dynamisch kunnen worden beschouwd als bij publieke bedrijven het geval is. Een voorbeeld kan dit verduidelijken. We hebben in het theoretisch gedeelte vermeld dat één van de kenmerken van een dynamische industrie erin bestaat dat de aanwezige technologie zeer snel verandert. Een sector die ongetwijfeld aan dit kenmerk voldoet is de biotechnologie-sector. Voor de zware investeringen die in deze sector nodig zijn voor onderzoek en ontwikkeling, kan men zich in een initiële periode wenden tot bijvoorbeeld durfkapitaal. Om een verdere uitbreiding mogelijk te maken zal men zich in een latere fase echter meestal moeten wenden tot de publieke

kapitaalmarkt. Andere sectoren, die in mindere mate als dynamisch beschouwd moeten worden en waarbij dergelijke zware investeringen in een continu veranderende technologie niet nodig zijn, hoeven daarentegen niet noodzakelijk publiek te gaan om de bedrijfsactiviteiten te kunnen blijven financieren. Het is bijgevolg mogelijk dat bij deze bedrijven, die in onze database als dynamisch worden beschouwd, de verwachte effecten van een familiale CEO zich in mindere mate manifesteren, en dat dit bijgevolg de niet-significantie van de resultaten verklaart.

Een tweede mogelijke reden voor het niet significant bevinden van de resultaten is het feit dat we ons voor het bepalen van de sectoren hebben moeten baseren op de veralgemeende tweecijfer SIC-codes, in plaats van een meer gedetailleerde verdere uitsplitsing per sector. Indien dit mogelijk was geweest, hadden we de verschillende industrieën meer specifiek kunnen indelen en was er bijgevolg mogelijk een grotere kans op het significant bevinden van de resultaten.

Hoofdstuk 11: Conclusies

Met deze eindverhandeling is getracht een antwoord te formuleren op de in het eerste hoofdstuk opgestelde centrale onderzoeksvraag: **“Behaalt een externe CEO betere financiële prestaties dan een familiale CEO?”**. De formulering werd onderbouwd met twee grote bouwstenen. Vooreerst werd een literatuurstudie uitgevoerd met als doel tot theoretisch ondersteunde verwachtingen te komen. Op basis hiervan volgde vervolgens de tweede bouwsteen, namelijk het empirisch onderzoek. De vooropgestelde hypothesen werden hierbij getest op basis van een database, bestaande uit 2 936 bedrijven uit de Verenigde Staten. De conclusies van deze twee elementen worden in dit hoofdstuk overzichtelijk weergegeven. Verder wordt benadrukt wat de toegevoegde waarde van deze eindverhandeling aan de bestaande academische literatuur is. Ten slotte volgt een uiteenzetting van de beperkingen van deze studie, samen met enkele suggesties voor verder onderzoek.

11.1 Verkennende literatuurstudie

Uit de literatuurstudie is duidelijk gebleken dat het voornamelijk de agency en de stewardship theorie zijn die de basis vormen voor de theoretische argumentatie om te oordelen of een externe, dan wel een familiale CEO, betere financiële prestaties behaalt. De agency theorie gaat uit van de veronderstelling dat de scheiding van eigendom en controle gepaard gaat met verschillende agency problemen en, hiermee verbonden, verschillende kosten. Deze problematiek is traditioneel vooral van toepassing indien een externe CEO aan het hoofd van het familiebedrijf staat, aangezien men binnen private familiebedrijven zeer weigerachtig staat tegenover het delen van de eigendom met externe managers. Recentelijk worden er in verschillende studies ook enkele agency problemen aangehaald die specifiek van toepassing zijn op een familiale CEO, zoals bijvoorbeeld asymmetrisch altruïsme. Hoewel dergelijke problemen in deze studie zeker niet weerlegd worden, zijn we wel van de veronderstelling uitgegaan dat deze mogelijke problemen niet opwegen tegen de verschillende voordelen die eigen zijn aan een familiale CEO.

Vanuit de stewardship theorie zijn we namelijk tot de conclusie gekomen dat een familiale CEO verschillende eigenschappen heeft, zoals een diepe verbondenheid met het familiebedrijf en een langere functievervulling, die ertoe bijdragen dat de CEO zich als een steward zal opstellen. In dit geval worden de doelstellingen van het bedrijf nagestreefd en wordt er door de familiale CEO enkel in het belang van het familiebedrijf gehandeld. Dit heeft vanzelfsprekend positieve

gevolgen voor de financiële prestaties van de onderneming. De kans dat een externe CEO zich ook op deze manier zal gedragen, is niet onbestaande. Vanuit het concept van psychologisch eigenaarschap zijn er namelijk verschillende factoren die, indien van toepassing, ertoe kunnen leiden dat een professionele CEO zich psychologisch eigenaar zal voelen van het familiebedrijf en hierdoor zal streven naar de beste belangen van de onderneming. In dit geval zal de externe CEO zich met andere woorden ook als een steward gedragen. Vanuit een praktisch oogpunt is het echter zeer moeilijk om aan deze vereisten te voldoen en kan de kans dan ook klein geacht worden dat een externe CEO zich effectief als steward zal opstellen.

Familiebedrijven zijn echter geen homogene groep van ondernemingen. Bijgevolg zou het ook niet juist zijn om de conclusies uit de twee theorieën zonder enig onderscheid op alle familiebedrijven van toepassing te verklaren. Omwille van deze reden hebben we drie modererende factoren geïdentificeerd: generatie, eigendomsconcentratie en industrie. Met betrekking tot generatie zijn er in eerder onderzoek verschillende resultaten en argumenten naar boven gekomen over het al dan niet beter presteren van een stichter of een familiale opvolger als CEO. Na de afweging te hebben gemaakt tussen deze verschillende pro's en contra's uit eerder onderzoek, hebben we uiteindelijk de verwachting geformuleerd dat een familiale stichter-CEO bijdraagt tot betere financiële prestaties. Ook in het geval van eigendomsconcentratie heeft een dergelijke afweging ertoe geleid om de verwachting te formuleren dat een familiale CEO nog beter zal presteren in het geval van een lage eigendomsconcentratie. Rekening houdend met hetgene wat effectief mogelijk was om empirisch te testen, hebben we ten slotte op basis van eerder onderzoek (Datta & Rajagopalan, 1998; Henderson, Miller, & Hambrick, 2006) geconcludeerd dat een familiale CEO leidt tot betere financiële prestaties in het geval van enerzijds een lage mate van groei van de industrie, en anderzijds een hoge mate van stabiliteit in de industrie.

11.2 Empirisch onderzoek

Teneinde een empirisch onderzoek te kunnen uitvoeren, is er gebruik gemaakt van de 'National Survey of Small Business Finances', met gegevens over 4 240 bedrijven, representatief voor 6,3 miljoen bedrijven in de Verenigde Staten. Hierbij wordt er gecontroleerd voor grootte, leeftijd en algemene schuldgraad van de onderneming. Na het verwijderen van ontbrekende waarden en outliers, werd er uiteindelijk gewerkt met een database van 2 936 bedrijven. Om het concept van financiële prestaties te meten, hebben we gebruik gemaakt van twee prestatie maatstaven, namelijk 'return on assets' (ROA) en de netto-winstmarge.

De eerste vooropgestelde hypothese is een basishypothese die stelt dat een familiale CEO betere financiële prestaties zal behalen dan een externe CEO. Deze hypothese volgt uit de conclusie die we op basis van de bestaande literatuur en theorieën hebben getrokken, en die hierboven reeds aan bod is gekomen. De gevoerde regressieanalyses tonen aan dat er een positief verband bestaat tussen de aanwezigheid van een familiale CEO en de financiële prestaties (zie tabel 10.8). Dit effect is significant voor zowel de ROA als de netto-winstmarge. We kunnen met andere woorden concluderen dat een familiale CEO effectief betere financiële prestaties behaalt dan een externe CEO.

Dit resultaat vormt een bevestiging van onze verwachting dat agency problemen vooral voorkomen bij een externe CEO, en dat deze problemen ook effectief een negatief effect hebben op de financiële prestaties van familiebedrijven. Bovendien sluit dit resultaat aan bij de redenering dat het in de praktijk zeer moeilijk is om een externe CEO te motiveren om zich als een steward op te stellen. Dit wordt veroorzaakt door het feit dat het binnen familiebedrijven zeer moeilijk is om aan de verschillende voorwaarden die nodig zijn om een externe CEO psychologisch eigenaar te laten voelen, te voldoen. De belangrijkste redenen hiervoor kunnen gevonden worden in de vaststelling dat men zeer weigerachtig staat om een externe CEO voldoende autonomie te geven, en de kortere aanwezigheid van deze professionele leidinggevende. Uit het gevonden positieve verband kunnen we daarentegen wel concluderen dat de verschillende voordelen die eigen zijn aan een familiale CEO effectief leiden tot betere financiële prestaties en dat mogelijke agency problemen die specifiek van toepassing zijn op een familiale CEO in mindere mate voorkomen.

De tweede hypothese heeft betrekking op de modererende variabele generatie. Er wordt verondersteld dat een familiale CEO betere financiële prestaties zal behalen dan een externe CEO, indien hij de stichter van het familiebedrijf is. In het praktijkonderzoek wordt deze hypothese echter niet bevestigd. Ondanks het feit dat het vooropgestelde verband wel klopt, is dit effect niet significant. Bijgevolg moeten we concluderen dat een familiale CEO beter presteert dan een externe CEO, en dat het hierbij niet uitmaakt of we te maken hebben met een familiale stichter of opvolger. Mogelijk wordt dit verklaard door het feit dat vooral de specifieke kenmerken van een familiale manager, zoals de verbondenheid met de onderneming en de eigen identiteit, zeer belangrijk zijn, en dat de prestaties in mindere mate worden beïnvloed door de verschillende eigenschappen die eigen zijn aan een stichter.

Vervolgens hebben we een hypothese geformuleerd met betrekking tot de eigendomsconcentratie. Hierbij hebben we de verwachting uitgedrukt dat een familiale CEO nog betere financiële prestaties zal behalen dan een externe CEO indien er sprake is van een lage

eigendomsconcentratie. Het praktijkonderzoek geeft echter de omgekeerde relatie weer, namelijk dat een familiale CEO beter presteert indien er weinig eigenaars zijn. Met betrekking tot de 'return on assets' is deze relatie significant indien er sprake is van familiebedrijven met maximum twee eigenaars. Indien we de netto-winstmarge in beschouwing nemen, is de relatie significant tot aan drie eigenaars.

Een eerste mogelijke verklaring voor het verwerpen van de hypothese heeft betrekking op die ondernemingen waarbij er slechts één eigenaar is, die tevens ook manager is. Uit eerder onderzoek blijkt dat in dergelijke bedrijven geen sprake kan zijn van agency problemen, aangezien er geen scheiding is van eigendom en controle. Bijgevolg is er ook geen negatief effect op de financiële prestaties als gevolg van agency kosten. Hoewel men in een dergelijke situatie wel geconfronteerd wordt met het risico dat de CEO een grote vrijheid van handelen heeft, aangezien hij door niemand gecontroleerd wordt, kunnen we uit de resultaten van dit onderzoek concluderen dat dit risico geen significant effect heeft en dat een eigenaar-manager effectief leidt tot betere financiële prestaties.

Vervolgens kunnen we op basis van de resultaten ook enkele conclusies trekken voor wat betreft familiebedrijven met meerdere eigenaars. Een eerste conclusie is het feit dat de verwachting die we vanuit een stewardship perspectief hebben geformuleerd, niet bevestigd wordt. Binnen deze theorie wordt er namelijk vanuit gegaan dat door een lage eigendomsconcentratie de CEO meer autonomie krijgt toeverleend, en zich bijgevolg meer gemotiveerd gaat voelen om de belangen van de onderneming na te streven (Davis et al., 1997), met betere financiële prestaties als resultaat. Mogelijk wordt dit verklaard door het feit dat een familiale CEO, door de verbondenheid met het bedrijf, sowieso meer geneigd is om zich als een steward te gedragen, en heeft de mate van controle die op hem wordt uitgeoefend hier geen significant effect op.

Een tweede verklaring voor de tegengestelde resultaten is dat de verschillende nadelen die het gevolg zijn van een hoge eigendomsconcentratie mogelijk niet van toepassing zijn binnen familiebedrijven. Een verklaring hiervoor kan gevonden worden in het feit dat de meeste aandeelhouders in familiebedrijven ook leden van de familie zijn. Dit komt voort uit het feit dat men binnen familiebedrijven afkerig staat ten op zichte van het delen van eigendom met bijvoorbeeld externe managers (Gersick et al., 1997). Hieruit volgt dat men elkaar normaal gezien niet zal willen benadelen door bijvoorbeeld uitbuiting van (familiale) minderheidsaandeelhouders, wat in andere bedrijven een belangrijk nadeel kan zijn van teveel macht door één of enkele aandeelhouders.

Ten slotte hebben we ook het modererende effect van de industrie waarin het bedrijf actief is in beschouwing genomen. Op basis van eerdere onderzoeken hebben we hierbij verschillende

hypothese geformuleerd, die elk op een bepaald aspect van de industrie betrekking hebben. Meer bepaald gaat het over de mate van productdifferentiatie, de mate van groei, de kapitaalintensiteit van een industrie en ten slotte de mate van stabiliteit. Wegens een gebrek aan gegevens om al deze vier factoren te testen, hebben we ons gefocust op de hypothese met betrekking tot stabiliteit. In het onderzoek op basis waarvan de verschillende sectoren als stabiel of dynamisch zijn ingedeeld (Henderson, Miller & Hambrick, 2006), wordt de mate van groei als een belangrijke determinant van de mate van stabiliteit beschouwd. Omwille van dit feit kunnen we op basis van de resultaten ook een oordeel vormen over de hypothese met betrekking tot de groei. De twee hypothesen geven aan dat een familiale CEO betere financiële prestaties zal behalen dan een externe CEO indien het bedrijf actief is in een stabiele industrie en indien het bedrijf actief is in een industrie met een lage mate van groei. Op basis van de empirische resultaten kan echter geen significant verband worden afgeleid.

Een mogelijke verklaring hiervoor heeft betrekking op het verschil tussen private bedrijven en publieke bedrijven. De twee studies op basis waarvan de hypothesen geformuleerd zijn, handelen namelijk over publieke bedrijven. Bijgevolg is het mogelijk dat de besproken kenmerken van de CEO een minder doorslaggevend effect hebben op de prestaties van private familiebedrijven. Zo is het niet ondenkbaar dat binnen de private markt, sectoren die volgens onze indeling als dynamisch worden omschreven, toch niet in dezelfde mate als dynamisch kunnen worden beschouwd als bij publieke bedrijven het geval is. Het is bijgevolg mogelijk dat bij deze bedrijven, die in onze database als dynamisch worden beschouwd, de verwachte effecten van een familiale CEO zich in mindere mate manifesteren.

11.3 Bijdrage aan bestaande academische literatuur

Dit onderzoek levert op een aantal vlakken een belangrijke toegevoegde waarde ten opzichte van de bestaande academische literatuur. Een eerste bijdrage wordt geleverd door het zeer uitgebreid theoretisch kader dat in deze eindverhandeling werd ontwikkeld. In tegenstelling tot eerder onderzoek, waarbij ofwel enkel het effect van een stichter werd bestudeerd (e.g. Anderson & Reeb, 2003; He, 2007), ofwel geen onderscheid werd gemaakt tussen een familiale stichter en opvolger (Lin & Hu, 2007), geeft deze eindverhandeling een compleet beeld van de drie mogelijke CEO's en worden deze onderling met elkaar vergeleken. Bij de vergelijking tussen een familiale en een externe CEO wordt in deze studie gebruik gemaakt van bestaande theoretische inzichten, zoals de agency theorie en stewardship theorie, maar worden er ook theoretische aspecten aangehaald die voorheen nog niet eerder specifiek werden toegepast in de vergelijking tussen de verschillende CEO's. Dit heeft bijgedragen tot enkele nieuwe en

interessante verbanden. Een voorbeeld hiervan kan gevonden worden bij de bespreking van sociaal kapitaal. Door de uiteenzetting van een dergelijk theoretisch totaalbeeld kan verder onderzoek naar het onderwerp zich perfect op deze eindverhandeling baseren.

De tweede -en misschien wel belangrijkste- manier waarop in deze eindverhandeling een toegevoegde waarde wordt geleverd aan de bestaande academische literatuur, is door het feit dat deze studie zich heeft gefocust op private familiebedrijven. Vanaf het begin werd beoogd om met dit onderzoek de aanwezige leemte over dit onderwerp in de academische wereld in te vullen. De meeste, zometer alle, onderzoeken die de link tussen management en prestaties hebben onderzocht, hebben zich namelijk gefocust op publieke familiebedrijven. Met de resultaten van deze eindverhandeling is er voor het eerst een wetenschappelijke basis om te stellen dat in de context van familiale KMO's, een familiale CEO betere financiële prestaties behaalt dan een externe CEO. Dit draagt er bijgevolg toe bij dat de beslissing van de meeste familiebedrijven om de functie van CEO binnen de familie te houden, vanaf nu wel degelijk als een gegronde beslissing beschouwd moet worden.

11.4 Beperkingen en suggesties voor verder onderzoek

Bij het uitvoeren van een wetenschappelijk onderzoek is het van groot belang om aandacht te schenken aan de criteria voor wetenschappelijkheid. In het kader van de criteria voor enerzijds volledigheid in de verslaggeving, en anderzijds veralgemeenbaarheid van het onderzoek, moeten ook de beperkingen in dit onderzoek worden vermeld. Enkele van de beperkingen zijn in de tekst reeds aan bod gekomen, maar worden in deze paragraaf nogmaals benadrukt. Bovendien worden er suggesties gegeven, zowel op basis van de besproken beperkingen als op basis van verworven theoretische inzichten, die interessant kunnen zijn voor verder onderzoek.

Het feit dat in dit onderzoek de nadruk wordt gelegd op de financiële resultaten zorgt voor een eerste mogelijke beperking. Zoals in de literatuur uitgebreid is uiteengezet, kan men in een familiale onderneming namelijk naast financiële doestellingen ook familiale doelstellingen nastreven. Chrisman et al. (2005) geven aan dat een exclusieve nadruk op economische prestaties slechts van beperkt nut is voor familiale eigenaars en managers, die vaak met veel moeite een evenwicht proberen te vinden tussen economische en niet-economische doeleinden bij het bepalen van strategische, administratieve en operationele beslissingen. Ook Gómez (2004) toont aan dat familiebedrijven en hun familiale eigenaars, naast kwantitatieve en financiële prestatiedoelen die elk bedrijf uitzet, ook vaak kwalitatieve en niet-financiële prestatiedoelen vooropstellen. Met betrekking tot ons theoretisch kader kunnen we, wanneer het

nastreven van familiale doelstellingen ten koste van de financiële prestaties zich voordoet, zelfs niet altijd spreken van agency kosten. Indien eigenaars bepaalde middelen van het bedrijf willen gebruiken om niet-economische doelen na te streven, en managers hiermee akkoord gaan, is er weliswaar sprake van verminderde economische prestaties maar niet van agency kosten (Chrisman et al., 2004). Wanneer een externe CEO het roer overneemt binnen het familiebedrijf, valt het nastreven van deze familiale doelstellingen vaak weg (weliswaar afhankelijk van de macht van de familie). Een mogelijk gevolg hiervan is dat de financiële prestaties van de onderneming zullen verbeteren. Dit wordt dan echter niet noodzakelijk verklaard door de onbekwaamheid van de familiale CEO maar wel doordat de focus op zowel financiële als familiale doelstellingen nu vervangen wordt door een loutere focus op financiële doelstellingen, met betere prestaties tot gevolg. Omwille van deze reden is het bijgevolg mogelijk dat een vergelijking tussen een familiale en een professionele CEO niet volledig opgaat.

Een tweede mogelijke beperking wordt veroorzaakt door de aard van de vereiste data. Gegevens over private familiebedrijven zijn namelijk schaars. De database die gebruikt is voor dit onderzoek is zoals vermeld de 'National Survey of Small Business Finances' (NSSBF), met gegevens over KMO's in de Verenigde Staten. Hierbij bestaat de mogelijkheid dat de verkregen resultaten niet volledig representatief zijn voor Belgische KMO's. Het feit dat er niet gewerkt wordt aan de hand van interviews, en er dus geen mogelijkheid was om bepaalde zaken verder uit te diepen of om de persoonlijke mening van een CEO te vragen, kan mogelijk ook als een beperking worden beschouwd. De voornaamste beperking met betrekking tot de database bestaat echter in het feit dat er bepaalde noodzakelijke gegevens ontbraken om alle hypothesen te testen. Zo was er een gebrek aan de nodige data om de hypothesen met betrekking tot de mate van productdifferentiatie en kapitaalintensiteit in een industrie te testen.

Een derde beperking is het gevolg van het feit dat er voor het bepalen van de specifieke sectoren waarin bedrijven actief zijn, en meer bepaald de mate van stabiliteit in elke sector, gebruik moest worden gemaakt van de SIC-codes met slechts twee cijfers. Hierdoor waren we niet in staat om een gedetailleerde opsplitsing te maken per sector. Mogelijk had dit wel tot een significant interactie-effect kunnen leiden. Bovendien was er ook zeer weinig literatuur of eerder onderzoek beschikbaar om ons op te baseren bij het bepalen van welke sectoren als stabiel, dan wel als dynamisch moesten worden beschouwd. Dit vormt meteen een eerste suggestie voor verder onderzoek. Indien men verder onderzoek wenst te voeren naar het modererend effect van de verschillende aspecten van industrie op de relatie tussen de CEO en de financiële prestaties van het familiebedrijf, is het aan te raden om bij het specificeren van de industrie te streven naar een gedetailleerde indeling van de verschillende sectoren. De SIC-codes hebben weliswaar betrekking op de verschillende sectoren in de Verenigde Staten, maar ook bij

eventueel onderzoek naar Belgische bedrijven zou men moeten streven naar een zo specifiek mogelijke indeling, om op deze manier een goed onderscheid mogelijk te maken.

Een laatste beperking heeft betrekking op het feit dat we in dit onderzoek het effect van de CEO op de prestaties hebben onderzocht, maar dat er tussen deze twee elementen nog een 'black box' van processen ligt. Hiermee wordt verwezen naar alle processen, zoals communicatie, gedrag en de werking binnen het top management team, die er voor zorgen dat een bepaalde manager beter zal presteren. Dit is niet aan bod gekomen in deze eindverhandeling omwille van het feit dat enerzijds de beschikbare informatie hierover met betrekking tot de onderzoeksvraag te beperkt is, en anderzijds omdat hierover een hele studie kan gevoerd worden en dit ons dus te ver zou leiden. Dit zou echter een interessant onderwerp kunnen zijn voor verder onderzoek. In de literatuur met betrekking tot de Raad van Bestuur is hier bijvoorbeeld wel veel aandacht naar uitgegaan (e.g. Leblanc & Schwartz, 2007). Zo blijken onder andere vertrouwen, emoties, samenstelling van de Raad van Bestuur, formele en informale structuren en normen, en 'accountability' belangrijke processen te zijn in de werking van de Raad. Deze hebben vervolgens een effect hebben op de uiteindelijke prestaties van de Raad van Bestuur (Huse, 2005). Het zou dus zeer interessant zijn om dergelijk onderzoek ook te voeren naar de processen die zich afspelen tussen de CEO en de uiteindelijke prestaties.

Enkele andere suggesties hebben betrekking op interessante theoretische bevindingen die wegens een gebrek aan de nodige gegevens niet getest konden worden in dit onderzoek. In hoofdstuk vijf hebben we de verschillende voordelen van een familiale stichter-CEO genuanceerd door te stellen dat verschillende onderzoekers hebben aangegeven dat veel stichters in de loop der jaren conservatief worden of niet meer willen investeren in innovatie en ondernemerschap. Dit kan mogelijk belangrijke implicaties hebben op de financiële prestaties, maar omwille van een gebrek aan de nodige gegevens hebben we dit niet kunnen testen. Het kan bijgevolg interessant zijn voor verder onderzoek om dit element mee op te nemen.

In hoofdstuk 10 hebben we bij de verklaring van de empirische resultaten met betrekking tot de eigendomsconcentratie, aangegeven dat de kans bestaat dat de gegevens in de gebruikte database niet de juiste kenmerken bevatten om het verwachte effect van een verspreide mate van eigendom bij latere generaties volledig tot uiting te laten komen. Slechts een kleine vier procent van de ondernemingen in de steekproef is namelijk in handen van vijf of meer eigenaars, en bijna 94 procent van de bedrijven is nog een eerste generatie familiebedrijf. Indien men bij verder onderzoek naar dit onderwerp zelf een steekproef zou samenstellen, is het aan te raden om er naar te streven om hier ook voldoende private familiebedrijven van een latere generatie, met minstens vijf eigenaars in op te nemen. Over dergelijke bedrijven hebben

we namelijk de theoretische argumentatie geformuleerd dat de aandelen ook verspreid zijn onder familieleden die niet werkzaam zijn in het bedrijf, waardoor deze zich bijgevolg meer gaan gedragen als gediversifieerde investeerders. Door het opnemen van familiebedrijven in een latere generationele fase en met meer als vijf eigenaars, zou het verwachte positieve effect hiervan op de financiële prestaties mogelijk wel tot uiting kunnen komen.

Een laatste suggestie voor verder onderzoek heeft betrekking op het uitbreiden van de onderzoeksvraag, voorgelegd in deze studie, naar andere steekproeven. Op deze manier zal worden voldaan aan het wetenschappelijk criterium met betrekking tot herhaalbaarheid. De geloofwaardigheid en betrouwbaarheid van de resultaten uit deze eindverhandeling zullen zo worden verhoogd.

Lijst van geraadpleegde werken

- Abdel-Maksoud, A., Dugdale, D., & Luther, R. (2005). Non-financial performance measurement in manufacturing companies. *The British Accounting Review*, Vol. 37, 261-297.
- Addison, J.T. (2005). The determinants of firm performance: unions, works councils, and employee involvement/ high-performance work practices. *Scottish Journal of Political Economy*, Vol. 52 (3), 406-450.
- Adler, P.S., & Kwon, S.W. (2002). Social capital: prospects for a new concept. *Academy of Management Review*, Vol. 27(1), 17-40.
- Agion, P., Bolton, P. (1992). An incomplete contracts approach to financial contracting, *Review of Economic Studies*, Vol. 59, 473-494.
- Alchian, A., & Woodward, S. (1988). The firms is dead: long live the firm. A review of Oliver E. Williamson's *The Economic Institutions of Capitalism*. *Journal Of Economic Literature*, Vol. 26, 65-79.
- Alderfer, C.P. (1988). Understanding and consulting to family business boards. *Family Business Review*, Vol. 1, 249-261.
- Aldrich, H., & Cliff, J. (2003). The pervasive effects of family on entrepreneurship: toward a family embeddedness perspective. *Journal of Business Venturing*, Vol. 18, 573-596.
- Amihud, Y., & Lev, B. (1999). Does corporate ownership structure affect corporate diversification. *Strategic Management Journal*, Vol. 20, 1063-1069.
- Anderson, R., & Reeb, D. (2003). Founding-family ownership and firm performance: evidence from the S&P 500. *Journal of Finance*, Vol. 58 (3), 1301-1328.
- Ang, J., Cole, R., & Lin, J.W. (2000). Agency costs and ownership structure. *Journal of Finance*, Vol. 55 (1), 81-106.
- Argote, L., & Greve, H.R. (2007). A behavioral theory of the firm - 40 years and counting: Introduction and impact. *Organization Science*, Vol. 18(3), 337-349.
- Argyris, C. (1964). *Integrating the individual and the organization*. New York: Wiley.

Argryis, C. (1973). Organization man: rational and self-actualizing. *Public Administration Review*, Vol. 33, 253-267.

Arregle, J.L., Hitt, M.A., Sirmon, D.G., & Very, P. (2007). The development of organizational social capital: Attributes of family firms. *Journal of Management Studies*, Vol. 44, 73-95.

Arthurs, J., & Busenitz, L. (2003). The boundaries and limitations of agency theory and stewardship theory in the venture capitalist/entrepreneur relationship. *Entrepreneurship Theory and Practice* Vol. 28, 145-162.

Astrachan, J.H., & Jaskiewicz, P. (2008). Emotional returns and emotional costs in privately held family businesses: Advancing traditional business valuation. *Family Business Review*, Vol. 21, 139-149.

Astrachan, J.H., Keyt, A., Lane, S., & Yarmalouk, D. (2002). Non-Family CEO's in the Family Business: Connecting Family Values to Business Success, Proceedings FBN-ifera Helsinki, 11-14th of Sept. 2002, 183-199.

Astrachan, J., & Shanker, M. (2003). Family Businesses' Contribution to the U.S. Economy: A Closer Look. *Family Business Review*, Vol. 16, 211-219.

Bantel, K., & Jackson, S. (1989). Top management and innovations in banking: Does the composition of the top team make a difference. *Strategic Management Journal*, Vol. 10, 107-124.

Barnett, T., & Kellermans, F. (2006). Are we family and are we treated as family? Nonfamily employees' perceptions of justice in the family firm. *Entrepreneurship theory and practice*, Vol. 30, 837-854.

Beaglehole, E. (1932). *Property: A study in social psychology*. New York: Macmillan.

Becker, F., Hensoler, N., Bielstein, M., Cöllen, C., Ebel, N., Knoll, H., & Krumme, E. (2005). *Fremdmanagement in Familienunternehmen*. Paper for Discussion No. 531, University of Bielefeld, Germany.

Becker, G.S. (1981). *A Treatise on the Family*. Cambridge, MA: Harvard University Press.

Becker, M.H. (1970). Factors affecting diffusion of innovations among health professionals. *American Journal of Public Health*, Vol. 60, 294-304.

Begley, T.M. (1995). Using founder status, age of firm, company growth rate as the basis of for distinguishing entrepreneurs from managers of smaller business. *Journal of Business Venturing*, Vol. 10, 249–263.

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

Berger, S., Dertouzos, M., Lester, R., Solow, R., & Thurow, L. (1989). Toward a New Industrial America. *Scientific American*, Vol. 260, 39-46.

Bergstrom, T. (1989). A fresh look at the rottend kid theorem and other household mysteries. *Journal of Political Economy*, Vol. 97, 1138-1159.

Berle, A., & Means, G. (1932). *The modern corporation and private property*. New York: Macmillan.

Bernheim, B., & Stark, O. (1988). Altruism within the family reconsiderd: Do nice guys finish last? *American Economic Review*, Vol. 78, 1034-1045.

Blumentritt, T., Keyt, A., & Astrachan, J. (2007). Creating an environment for successful nonfamily CEO's: An exploratory study of good principals. *Family Business Review*, Vol. 20, 321-335.

Brambor, T., Clark, W.R., & Golder, M. (2006). Understanding interaction models: improving empirical analyses. *Political Analysis*, Vol. 16, 63-82.

Buchanan, J.M. (1975). *The limits of liberty: between anarchy and Leviathan*. Chicago: The University of Chicago Press.

Burkart, M., Gromb, D., & Panunzi, F. (1997). Large shareholders, monitoring, and the value of the firm. *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 112, 693-728.

Burkart, M., Panunzi, F., & Schleifer, A. (2003). Family firm. *Journal of Finance*, Vol. 58, 2167-2202.

Burt, R.S. (1992). *Structural holes: the social structure of competition*. Cambridge: Harvard University Press.

Cabrera-Suarez, K., Saa-Perez, P.D., & Almeida, D.G. (2001). The succession process from a resource-band knowledge-based view of the family firm. *Family Business Review*, Vol. 14, 37-47.

Cadbury, A. (2000). *Family firms and their governance: creating tomorrow's company from today's*, London: Egon Zehnder International.

Chakrabarti, S., Lord, W., & Rangazas, P. (1993). Uncertain altruism and investment in children. *American Economic Review*, Vol. 83(4), 994-1002.

Chami, R., Fullenkamp, C. (1997). What's different about family business? Social Science Research Network: Organizations and Markets Abstracts, Internet; Working Paper Series file no. 98061505.

Chandler, A. (1990). *Scale and scope*. New York: Free Press.

Chrisman, J., Chua, J., & Litz, R. (2004). Comparing the agency costs of family and non-family firms: conceptual issues and exploratory evidence. *Entrepreneurship theory and practice*, Vol. 28, 335-354.

Chrisman, J., Chua, J., Sharma, P. (2005). Trends and Directions in the Development of a Strategic Management Theory of the Family Firm. *Theory & Practice*, Vol. 29, 555-575.

Chrisman, J., Chua, J., Kellermans, F., & Chang, E. (2006). Are family managers agents or stewards? An exploratory study in privately held family firms. *Journal of Business Research*, Vol. 60, 1030-1038.

Chua, J., Chrisman, J., & Sharma, P. (1999). Defining the family business by behavior. *Entrepreneurship theory and practice*, Vol. 23, 19-39.

Chua, J., Chrisman, J., & Sharma, P. (2005). Trends and directions in the development of a strategic management theory of the family firm. *Entrepreneurship theory and practice*, Vol. 29, 555-575.

Chua, J., Chrisman, J., & Bergiel, E. (2009). An agency theoretic analyses of the professionalized family firm. *Entrepreneurship theory and practice*, Vol. 33, 355-372.

Chua, J., Chrisman, J., & Steier, L. (2003). Extending the theoretical horizons of family business research. *Entrepreneurship theory and practice*, Vol. 27, 331-338.

- Churchill, N.C., & Hatten, K.J. (1987). Non-market based transfers of wealth and power: A research framework for family businesses. *American Journal of Small Business*, Vol. 11(3), 51-64.
- Claessens, S., Djankov, S., Fan, J., & Lang, L. (2002). Disentangling the incentive and entrenchment effects of large shareholdings. *Journal of Finance*, Vol. 57 (6), 2741-2771.
- Coffee, J.C. Jr. (2005). A Theory of Corporate Scandals: Why the U.S. and Europe Differ. *Oxford Review of Economic Policy*, Vol. 21 (2), 198-211.
- Corbetta, G., & Salvato, C. (2004). Self-serving or self-actualizing? Models of man and agency costs in different types of family firms: conceptual issues and exploratory evidence. *Entrepreneurship theory and practice*, Vol. 28, 355-362.
- Csikszentmihalyi, M., & Rochberg-Halton, E. (1981). *The meaning of things: domestic symbols and the self*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Cyert, R.M., & March, J.G. (1963). *A behavioral theory of the firm*. Englewood Cliffs, NJ: Prentice-Hall.
- Daily, C., & Dollinger, M. (1992). An Empirical Examination of Ownership Structure in Family and Professionally Managed Firms. *Family Business Review*, Vol. 5, 117-136.
- Datta, D.K., & Rajagopalan, N. (1998). Industry structure and CEO characteristics: an empirical study of succession events. *Strategic Management Journal*, Vol. 19, 833-852.
- Davis, J., Schoorman, F., & Donaldson, L. (1997). Toward a stewardship theory of management. *Academy of Management Review*, Vol. 22, 20-47.
- DeAngelo, H., & DeAngelo, L. (1985). Managerial ownership of voting rights: A study of public corporations with dual classes of common stock. *Journal of Financial Economics*, Vol. 14, 33-69.
- Denis, D., & McConnell, J. (2003). International Corporate Governance. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol. 38, 1-36.
- Dickson, P.R., & Giglierano, J.J. (1986). Missing the boat and sinking the boat: a conceptual model of entrepreneurial risk. *Journal of Marketing*, Vol. 50(3), 58-70.
- DiMaggio, P.J., & Powell, W.W. (1983). The iron cage revisited: institutional isomorphism and collective rationality in organizational fields. *American Sociological Review*, Vol. 48, 147-160.

Dobrev, S., & Barnett, W. (1999). *Organizational roles and transitions to entrepreneurship*. Stanford, CA: Stanford University Research Paper No. 1587.

Dollinger, M.J. (1984). Environmental boundary spanning and information processing effects on organizational performance. *Academy of Management Journal, Vol. 27*, 351–368.

Donaldson, L., & Davis, J. (1991). Stewardship theory or agency theory. *Australian Journal of Management, Vol. 16*, 49–64.

Donovan, K. (1995). Just one tiny share can make a difference: They're battling over the family fortune and the brother has the upper hand. *National Law, Vol. 17 (42)*, 12-12.

Dyer, W.G. Jr. (1986). *Cultural change in family firms: anticipating and managing business and family transition*. San Francisco: Jossey- Bass Publisher.

Dyer, W.G. Jr. (1988). Culture and continuity in family firms. *Family Business Review, Vol. 1*, 37–50.

Dyer, W.G. Jr. (1989). Integrating professional management into a family owned business. *Family Business Review, Vol. 2*, 221–235.

Dyer, W.G. Jr. (1994). Potential contributions of organizational behavior to the study of family-owned businesses. *Family Business Review, Vol. 7 (2)*, 109–131.

Dyer, W.G. Jr. (2003). The family: The missing variable in organizational research. *Entrepreneurship, Theory & Practice, Vol. 27(4)*, 401-416.

Dyer, W.G. Jr. (2006). Examining the "Family Effect" on Firm Performance. *Family Business Review, Vol. 19(4)*, 253-273.

Eddleston, K. & Kellermans, F. (2004). Destructive and productive family relationships: a stewardship theory perspective. *Journal of Business Venturing, Vol. 22*, 545-565.

Eisenhardt, K. (1989). Agency theory: an assessment and review. *Academy of Management Review, Vol. 14*, 57-74.

ENSR. (2003). SME's in Europe. Observatory of European SME's, Luxemburg, Office for Official Publications of the European Communities.

Europese Commissie. (2009). *Overview of family-business-relevant issues: research, networks, policy measures and existing studies*, opgevraagd op 3 september 2010, via <http://www.efb-geef.eu/>

Fama, E., & Jensen, M. (1983). Separation of ownership and control. *Journal of Law and Economics*, Vol. 26, 301-325.

Finkelstein, S., & Hambrick, D.C. (1996). *Strategic Leadership: Top Executives and Their Effects on Organizations*. St. Paul, MN: West Publishing Company.

Fosler, G., & Stiroh, K.J. (1998). A sectoral perspective on economic stability. *Business Economics*, Vol. 33 (4), 46-52.

Gedajlovic, E., Lubatkin, M., & Schulze, W. (2004). Crossing the threshold from Founder Management to professional management: a governance perspective. *Journal of Management Studies*, Vol. 41, 899-912.

Geletkanycz, M.A., Hambrick, D.C. (1997). The external ties of senior managers: implications for strategic choice and performance. *Administrative Science Quarterly*, Vol. 42, 654-81.

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

Ghemawat, P. (1991). *Commitment: The Dynamic of Strategy*. New York: Free Press.

Gibson, J., Ivancevic, J., & Donnelly, J. (1991). *Organizations*. Homewood, IL: Irwin.

Gimeno, J., Folta, T.B., Cooper, A.C., & Woo, C.Y. (1997). Survival of the fittest: entrepreneurial human capital and the persistence of underperforming firms. *Administrative Science Quarterly*, Vol. 42, 750-783.

Gomez-Mejia, L., & Gutierrez, M. (2001). The role of family ties in agency contracts. *Academy of Management Journal*, Vol. 44, 81-95.

Gomez-Mejia, L.R., Hynes, K.T., Nunez-Nickel, M., & Moyano-Fuentes, H. (2007). Socioemotional wealth and business risk in family-controlled firms: Evidence from Spanish olive oil mills. *Administrative Science Quarterly*, Vol. 52, 106-137.

Gupta, A.K., & Govindarajan, V. (1984). Business unit strategy, managerial characteristics, and business unit effectiveness at strategy implementation. *Academy of Management Journal*, Vol. 27, 25-41.

- Hall, A., & Nordqvist, M. (2008). Professional Management in Family Businesses: Toward an Extended Understanding. *Family Business Review*, Vol. 21, 51-69.
- Hambrick, D.C., & Fukutomi, G. (1991). The seasons of a CEO's tenure. *Academy of Management Review*, Vol. 16, 719-742.
- Hambrick, D.C., & Mason, P.A. (1984). Upper echelons: The organization as a reflection of its top managers. *Academy of Management Review*, Vol. 9, 193-206.
- Handler, W.C. (1989). Methodological issues and considerations in studying family businesses. *Family Business Review*. Vol. 2(3), 257-276.
- Handler, W.C. (1990). Succession in family firms: A mutual role adjustment between entrepreneur and next generation family members. *Entrepreneurship: Theory and Practice*, Vol. 15 (1), 37-51.
- Harvey, M., & Evans, R. (1994). Family business and multiple levels of conflict. *Family Business Review*, Vol. 7, 331-348.
- He, L. (2008). Do founders matter? A study of executive compensation, governance structure and firm performance. *Journal of Business Venturing*, Vol. 23, 257-279.
- Henderson, A.D., Miller, D., & Hambrick, D.C. (2006). How quickly do CEO's become obsolete? Industry dynamism, CEO tenure, and company performance. *Strategic Management Journal*, Vol. 27, 447-460.
- Hennerkes, B. (1998). *Familienunternehmen sichern und optimieren*. Frankfurt/New York: Campus Verlag.
- Hilburt-Davis, J., & Dyer, W.G. Jr. (2003). *Consulting to family businesses: A practical guide to contracting, assessment, and implementation*. New York:Wiley.
- Hirsch, P., Michaels, S., & Friedman, R. (1987). "Dirty hands" versus "clean models". *Theory and Society*, Vol. 16, 317-336.
- Holtz-Eakin, D., Joulfi, D., & Rosen, H.S. (1993). The Carnegie conjecture: some empirical evidence. *Quarterly Journal of Econometrics*, Vol. 108, 413-435.
- Hoy, F., & Verser, T. (1994). Emerging Business, Emerging Field: Entrepreneurship and the Family Firm. *Entrepreneurship theory and practice*, Vol. 19, 9-23.

Huse, M. (2005). Accountability and Creating Accountability: a Framework for Exploring Behavioural Perspectives of Corporate Governance. *British Journal of Management*, Vol. 16, 65-79.

Ibrahim, A.B., Soufani, K., & Lam, J. (2001). A study of succession in a family firm. *Family Business Review*, Vol. 14 (3), 245-258.

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

Jacobs, M.T. (1991). *Short-term America: The causes and cures of our business myopia*. Boston, MA: Harvard Business School Press.

James, H. (1999). Owner as manager, extended horizons and the family firm. *International Journal of Business Economics*, Vol. 6, 41-56.

Jensen, M. (1998). Self interest, altruism, incentives, and agency. *Foundations of Organizational Strategy*. Cambridge, MA: Harvard University Press.

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

Johnson, B., Magee, R., Nagarajan, N., & Newman, H. (1985). An analysis of the stock price reaction to sudden executive death: implications for the managerial labor market. *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 7, 151-174.

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*, Vol. 30, 861-877.

Kellermans, F., & Eddleston, K. (2004). Founding families: when conflict does a family good. *Entrepreneurship Theory and Practice*, Vol. 28, 209-228.

Kelman, H. (1958). Compliance, identification, and internalization: Three processes of attitude change. *Journal of Conflict Resolution*, Vol. 2, 51-60.

Kelman, H. (1961). Processes of opinion change. *Public Opinion Quarterly*, Vol. 25, 57-78.

Kepner, E. (1983). The family and the firm: A co-evolutionary perspective. *Organizational Dynamics*, Vol. 12 (1), 57-70.

Kepner, E. (1991). The Family and the Firm: A Coevolutionary Perspective. *Family Business Review*, Vol. 4, 445-461.

Khatri, N., & Ng, H.A. (2000). The role of intuition in strategic decision making. *Human Relations*, Vol. 53, 57–86.

Kirzner, I.M. (1997). Entrepreneurial discovery and the competitive market process: an Austrian approach, *Journal of Economic Literature*, Vol. 35, 60–85.

Klein, S., Bell, F. (2007). Non-family executives in family businesses-a literature review. *Journal of Family Business Studies*, Vol. 1, 19-37.

Lambrecht, J., & Naudts, W. (2007). *Overdracht en overname van kmo's in België*. Brussel: FOD Economie, Studiecentrum voor Ondernemerschap, EHSAL-K.U. Brussel.

Lansberg, I. (1988). The succession conspiracy. *Family Business Review*, Vol. 1, 119-143.

La Porta, R., Lopez-De-Silanes, F., & Shleifer, A. (1999). Corporate Ownership Around the World. *Journal of Finance*, Vol. 54, 471-517.

La Porta, R., Lopez-De-Silanes, F., & Shleifer, A., & Vishny, R. (2002). Investor protection and corporate valuation. *Journal of Finance*, Vol. 57, 1147-1170.

Laverty, K.J. (1996). Economic "short-termism": The debate, the unresolved issues, and implications for management. *Academy of Management Review*, Vol. 21, 825–860.

Leblanc, R. & Schwartz, M. (2007). The black box of board process: lessons in studying difficult subjects. *Corporate Governance: An International Review*, Vol. 15, 843-851.

Le Breton-Miller, I., Miller, D., & Steier, L.P. (2004). Toward an integrative model of effective FOB succession. *Entrepreneurship: Theory & Practice*, Vol. 28, 305-328.

Lee, J. (2006). Family firm performance: further evidence. *Family Business Review*, Vol. 19, 103-114.

Levinson, H. (1971). Conflicts that plague family businesses. *Harvard Business Review*, Vol. 49, 90–98.

Lew, M., & Kolodziej, E. (1993). Compensation in a family owned business. *Human Resources Professional*, Vol. 5, 55-57.

Lim, E., & Wiseman, R. (2010). A family firm variant of the behavioral agency theory. *Strategic Entrepreneurship Journal*, Vol. 4, 197-211.

Limere, A. (2004). *Financiële analyse: Een statistische analyse van de Belgische jaarrekeningen*. Antwerpen: De Boeck nv.

Lin, S., & Hu, S. (2007). A family member or professional management? The choice of a CEO and its impact on performance. *Corporate Governance*, Vol. 15, 1348-1362.

Lindbeck, A., & Weibull, J.W. (1988). Altruism and time consistency: the economics of a fait accompli. *Journal of Political Economy*, Vol. 96, 1165-1182.

Litz, R., & Kleysen, R. (2001). Your old men shall dream dreams, your young men shall see visions: toward a theory of family firm innovation with help from the Brubeck family. *Family Business Review*, Vol. 14, 335-351.

Lubatkin, M.H., Durand, R., & Ling, Y. (2007). The missing lens in family firm governance theory: a self-other typology of parental altruism. *Journal of Business Research*, Vol. 60, 1022-1029.

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

Lunati, M.T. (1997). *Ethical issues in economics: From altruism to cooperation to equity*. London: Macmillan Press.

Mahto, R., Davis, P., Pearce, J., & Robinson, Jr. R. (2010). Satisfaction with Firm Performance in Family Businesses. *Entrepreneurship Theory and Practice*, Vol. 34, 985-1001.

MassMutual/Raymond Institute 2003. (2002 American Family Business Survey)

McClelland, D., & Burnham, D. (1978). Power is the great motivator. *Harvard Business Review*, Vol. 54, 100-110.

McClelland, D. (1985). *The Achieving Society*. New York: Van Nostrand Reinhold.

McConaughy, D., Walker, M., Henderson, G., & Mishra, C. (1998). Founding family controlled firms: efficiency and value. *Review of Financial Economics*, Vol. 7, 1-19.

McEachern, W. (1975). *Managerial control and performance*. Lexington: Lexington Books.

McGivern, C. (1989). The dynamics of management succession: A model of chief executive succession in the small family firm. *Family Business Review*, Vol. 2(4), 401-411.

- Meek, C., Woodworth, W., Dyer, W.G. (1988). *Managing by the numbers: Absentee ownership and the decline of the American industry*. Reading, MA: Addison-Wesley.
- Miller, D. (1991). Stale in the saddle: CEO tenure and the match between organization and environment. *Management Science*, Vol. 37, 34–52.
- Miller, D., & Le Breton-Miller, I., Lester, R., & Cannella, A. (2005). *Managing for the long run : Lessons in competitive advantage from great family businesses*. Boston, MA: Harvard Business School Press.
- Miller, D., & Le Breton-Miller, I. (2006). Family governance and firm performance: agency, stewardship, and capabilities. *Family Business Review*, Vol. 19 (1), 73-87.
- Miller, D., & Shamsie, J. (2001). Learning across the life cycle. *Strategic Management Journal*, Vol. 22, 725–745.
- Miller, E.J., & Rice, A.K. (1967). *Systems of organizations*. London: Tavistock.
- Mitchell, R.K., Agle, B.R., & Wood, D.J. (1997). Toward a theory of stakeholder identification and salience: Defining the principle of who and what really counts. *Academy of Management Review*, Vol. 22, 853–886.
- Mohlo, I. (1997). *The economics of information: Lying and cheating in markets and organizations*. Oxford: Blackwell.
- Morck, R. (1996). On the economics of concentrated ownership. *Canadian Business Law Journal*, Vol. 26, 63-85.
- Morck, R., Shleifer, A., & Vishny, R.W. (1988). Management ownership and market valuation: An empirical analysis. *Journal of Financial Economics*, Vol. 20, 293–315.
- Morck, R., & Yeung, B. (2004). Capital markets and capital allocation: Implications for economies in transition. *Economics of Transition*, Vol. 12, 593-634.
- Mustakallio, M., Autio, E., & Zahra, S.A. (2002). Relational and contractual governance in family firms: effects on strategic decision making. *Family Business Review*, Vol. 15, 205–22.
- Nahapiet, J., & Ghoshal, S. (1998). Social capital, intellectual capital, and the organizational advantage. *Academy of Management Review*, Vol. 23, 242–266.

Nelson, T. (2003). The persistence of founder influence: management, ownership, and performance effects and initial public offering. *Strategic Management Journal*, Vol. 24, 707–724.

O'Reilly, C. (1989). Corporations, culture, and commitment: Motivation and social control in organizations. *California Management Review*, Vol. 31, 9-25.

Pearson, A.W., Carr, J.C., & Shaw, J. (2008). Toward a theory of familiness: A social capital perspective. *Entrepreneurship Theory and Practice*, Vol. 32, 949–969.

Peiser, R.B., & Wooten, L.M. (1991). Life-cycle changes in small family businesses. *Business Horizons*, Vol. 26, 56-58.

Pérez-González, F. (2006). Inherited control and firm performance. *The American Economic Review*, Vol. 96, 1559-1588.

Perrow, C. (1986). *Complex organizations: a critical essay*. New York: McGraw-Hill.

Pfeffer, J., & Salancik, G.R. (1978). *The External Control of Organizations: A Resource Dependence Perspective*. New York: Harper & Row.

Pierce, J., Kostova, T., & Dirks, K. (2001). Toward a theory of psychological ownership in organizations. *Academy of Management Journal*, Vol. 26, 298-310.

Pierce, J., Rubenfeld, S., & Morgan, S. (1991). Employee ownership: a conceptual model of process and effects. *Academy of Management Review*, Vol. 16, 121-144.

Pollak, R.A. (1988). Tied transfers and paternalistic preferences. *American Economic Review*, Vol. 78(2), 240–244.

Porter, M.E. (1980). *Competitive Strategy*. New York: Free Press.

Poutziouris, P., Chittenden, F., & Michaelas, N. (1998). *The Financial Affairs of Private Companies*. Manchester: Manchester Business School, The University of Manchester.

Powell, W., Koput, K., & Smith-Doerr, L. (1996). Inter-organizational collaboration and the locus of innovation: networks of learning in biotechnology. *Administrative Science Quarterly*, Vol. 41, 116–45.

Poza, E.J., Alfred, T., & Maheshwari, A. (1997). Stakeholder Perceptions of Culture and Management Practices in Family and Family Firms - A Preliminary Report. *Family Business Review*, Vol. 10, 135-155.

- Reinganum, M.R. (1985). The effect of executive succession on corporate wealth. *Administrative Science Quarterly*, Vol. 30, 46-60.
- Romano, C., Tanewski, G., & Smyrniotis, K. (2001). Capital structure decision making: A model for family business. *Journal of Business Venturing*, Vol. 16, 285-310.
- Ross, S. (1973). The economic theory of agency: the principal's problem. *The American Economic Review*, Vol. 63, 134-139.
- Rudmin, F., & Berry, J. (1987). Semantics of ownership: a free-recall study of property. *The Psychological Record*, Vol. 37, 257-268.
- Schulze, W., Lubatkin, M., Dino, R., & Buchholtz, A. (2001). Agency relationships in family firms. *Organization Science*, Vol. 12 (2), 99-116.
- Schulze, W., Lubatkin, M., & Dino, R. (2003). Toward a theory of agency and altruism in family firms. *Journal of Business Venturing*, Vol. 18, 473-490.
- Schulze, W., Lubatkin, M., & Dino, R. (2003). Exploring the agency consequences of ownership dispersion among the directors of private family firms. *Academy of Management Journal*, Vol. 46, 179-194.
- Schumpeter, J.A. (1934). *The theory of economic development*. Cambridge, MA: Harvard University Press.
- Sharma, P., Chrisman, J., & Chua, J. (1997). Strategic Management of the Family Business: Past Research and Future Challenges. *Family Business Review*, Vol. 10, 1-36.
- Sharma, P., Chrisman, J., Pablo, A., & Chua, J. (2001). Determinants of initial satisfaction with the succession process in family firms: a conceptual model. *Entrepreneurship theory and practice*, Vol. 25, 17-36.
- Sharma, P., & Manikuttu, S. (2005). Strategic divestments in family firms: Role of family structure and community culture. *Entrepreneurship Theory and Practice*, Vol. 29(3), 293-312.
- Shleifer, A., & Vishny, R. (1997). A survey of corporate governance. *The Journal of Finance*, Vol. 52, 737-783.
- Simon, H.A. (1979). Rational decision making in business organizations. *American Economic Review* Vol. 69, 493-515.

- Slovin, M., & Sushka, M. (1993). Ownership concentration, corporate control activity, and firm value: Evidence from the death of inside blockholders. *Journal of Finance*, Vol. 5, 341-368.
- Smith, B., & Amoako-Adu, B. (1999). Management succession and financial performance of family controlled firms. *Journal of Corporate Finance*, Vol. 5, 341-368.
- Stark, O. (1989). Altruism and the quality of life. *American Economic Review*, Vol. 79(2), 86-90.
- Stark, O. (1995). *Altruism and beyond: An economic analysis of transfers within families and groups*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Stark, O., & Falk, I. (1998). Transfers, empathy formation, and reverse transfers. *American Economic Review*, Vol. 88(2), 271-276.
- Stinchcombe, A.L. (1965). *Handbook of Organizations*. Chicago, IL: Rand McNally.
- Storey, D.J. (1994). *Understanding the Small Business Sector*. London: Routledge.
- Sussman, M., Vecchio, P. (1982). A social influence interpretation of worker motivation. *Academy of Management Review*, Vol. 7, 177-186.
- Thomas, A., Litschert, R.J., & Ramaswamy, K. (1991). The performance impact of strategy-manager coalignment: An empirical examination. *Strategic Management Journal*, Vol. 12(7), 509-522.
- Thompson, J.A. (1967). *Organizations in Action*. New York: McGraw-Hill.
- Tosi, H., Brownlee, A., Silva, P., & Katz, J. (2003). An empirical exploration of decision-making under agency controls and stewardship structure. *Journal of Management Studies*, Vol. 40, 2053-2071.
- Tosi, H., & Gomez-Mejia, L. (1994). CEO compensation monitoring and firm performance. *Academy of Management Journal*, Vol. 37, 1002-1016.
- Vallejo, M. (2008). Is the culture of family firms really different? A value-based model for its survival through generations. *Journal of Business Ethics*, Vol. 81, 261-279.
- Vallejo, M. (2009). The effects of commitment of non-family employees of family firms from the perspective of stewardship theory. *Journal of Business Ethics*, Vol. 87, 379-390.

Vancil, R.F. (1987). *Passing the baton: managing the process of CEO succession*. Boston: Harvard Business School Press.

Van Dyne, L., & Pierce, J. (2004). Psychological ownership and feelings of possession: three field studies predicting employee attitudes and organizational citizenship behavior. *Journal of Organizational Behaviour*, Vol. 25, 439-459.

Van Stekelenburg, U. (2006). *Wel en wee van familiebedrijven*. Antwerpen: Apeldoorn.

Villalonga, B., & Amit, R. (2006). How do family ownership, control and management affect firm value. *Journal of Financial Economics*, Vol. 80, 385-417.

Voordeckers, W., & Van Gils, A. (2003). Governance in het Vlaamse familiebedrijf, opgevraagd op 25 augustus 2010, via <http://www.familiebedrijf.be>

Wagner, S., Parker, C., & Christiansen, N. (2003). Employees that think and act like owners: effects of ownership beliefs and behaviours on organizational effectiveness. *Personnel Psychology*, Vol. 56, 847-871.

Wally, S., Baum, J.R. (1994). Personal and structural determinants of the pace of strategic decision making. *Academy of Management Journal*, Vol. 37, 932-958.

Ward, J.L. (1987). *Keeping the family business healthy: How to plan for continuing growth, profitability, and family leadership*. San Francisco: Jossey-Bass.

Wasserman, N. (2003). Founder-CEO succession and the paradox of entrepreneurial success. *Organization Science*, Vol. 14, 149-172.

Weick, K.E. (1991). The nontraditional quality of organizational learning. *Organization Science*, Vol. 2, 116-124.

Westhead, P., & Cowling, M. (1998). Family firm research: The need for a methodological rethink. *Entrepreneurship Theory & Practice*, Vol. 23(1), 31-56.

Westhead, P., & Howorth, C. (2006). Ownership and management issues associated with family firm performance and company objectives. *Family Business Review*, Vol. 19, 301-316.

Westhead, P., & Howorth, C. (2007). "Types" of private family firms: An exploratory conceptual and empirical analysis. *Entrepreneurship and Regional Development*, Vol. 19, 405-431.

Wiersema, M.F., & Bantel, K.A. (1992). Top management team demography and corporate strategic change. *Academy of Management Journal*, Vol. 35, 91-121.

Young, C., & Tsai, L. (2007). The sensitivity of compensation to social capital: Family CEO's vs. nonfamily CEO's in the family business groups. *Journal of Business Research*, Vol. 61, 363-374.

Zahra, S. (2003). International expansion of U.S. manufacturing family businesses: the effect of ownership and involvement. *Journal of Business Venturing*, Vol. 19, 495-512.

Zahra, S., & Filatotchev, I. (2004). Governance of the entrepreneurial threshold firm: a knowledge-based perspective. *Journal of Management Studies*, Vol. 41, 883-95.

Zahra, S., & Sharma, P. (2004). Family Business Research: A Strategic Reflection. *Family Business Review*, Vol 17, 331-346.

Bijlage

Standard Industrial Classification Codes - General Categories

AGRICULTURE, FORESTRY, AND FISHING

01 -- AGRICULTURAL PRODUCTION - CROPS
02 -- AGRICULTURAL PRODUCTION - LIVESTOCK
07 -- AGRICULTURAL SERVICES
08 -- FORESTRY
09 -- FISHING, HUNTING, AND TRAPPING

MINING

10 -- METAL MINING
12 -- COAL MINING
13 -- OIL AND GAS EXTRACTION
14 -- NONMETALLIC MINERALS, EXCEPT FUELS

CONSTRUCTION

15 -- GENERAL BUILDING CONTRACTORS
16 -- HEAVY CONSTRUCTION, EXCEPT BUILDING
17 -- SPECIAL TRADE CONTRACTORS

MANUFACTURING

20 -- FOOD AND KINDRED PRODUCTS
21 -- TOBACCO PRODUCTS
22 -- TEXTILE MILL PRODUCTS
23 -- APPAREL AND OTHER TEXTILE PRODUCTS
24 -- LUMBER AND WOOD PRODUCTS
25 -- FURNITURE AND FIXTURES
26 -- PAPER AND ALLIED PRODUCTS
27 -- PRINTING AND PUBLISHING
28 -- CHEMICALS AND ALLIED PRODUCTS
29 -- PETROLEUM AND COAL PRODUCTS
30 -- RUBBER AND MISC. PLASTICS PRODUCTS
31 -- LEATHER AND LEATHER PRODUCTS
32 -- STONE, CLAY, AND GLASS PRODUCTS
33 -- PRIMARY METAL INDUSTRIES
34 -- FABRICATED METAL PRODUCTS
35 -- INDUSTRIAL MACHINERY AND EQUIPMENT
36 -- ELECTRONIC & OTHER ELECTRIC EQUIPMENT
37 -- TRANSPORTATION EQUIPMENT
38 -- INSTRUMENTS AND RELATED PRODUCTS
39 -- MISC. MANUFACTURING INDUSTRIES

TRANSPORTATION, COMMUNICATIONS, ELECTRIC, GAS, AND SANITARY SERVICES

40 -- RAILROAD TRANSPORTATION
41 -- LOCAL AND INTERURBAN PASSENGER TRANSIT
42 -- TRUCKING AND WAREHOUSING
43 -- U.S. POSTAL SERVICE
44 -- WATER TRANSPORTATION
45 -- TRANSPORTATION BY AIR
46 -- PIPELINES, EXCEPT NATURAL GAS
47 -- TRANSPORTATION SERVICES
48 -- COMMUNICATION
49 -- ELECTRIC, GAS, AND SANITARY SERVICES

WHOLESALE TRADE

50 -- WHOLESALE TRADE - DURABLE GOODS
51 -- WHOLESALE TRADE - NONDURABLE GOODS

RETAIL TRADE

52 -- EATING AND DRINKING PLACES
53 -- GENERAL MERCHANDISE STORES
54 -- FOOD STORES
55 -- AUTOMOTIVE DEALERS & SERVICE STATIONS
56 -- APPAREL AND ACCESSORY STORES
57 -- FURNITURE AND HOMEFURNISHINGS STORES
58 -- EATING AND DRINKING PLACES
59 -- MISCELLANEOUS RETAIL

FINANCE, INSURANCE, AND REAL ESTATE

60 -- DEPOSITORY INSTITUTIONS
61 -- NONDEPOSITORY INSTITUTIONS
62 -- SECURITY AND COMMODITY BROKERS
63 -- INSURANCE CARRIERS
64 -- INSURANCE AGENTS, BROKERS, & SERVICE
65 -- REAL ESTATE
67 -- HOLDING AND OTHER INVESTMENT OFFICES

SERVICES

70 -- HOTELS AND OTHER LODGING PLACES
72 -- PERSONAL SERVICES
73 -- BUSINESS SERVICES
75 -- AUTO REPAIR, SERVICES, AND PARKING
76 -- MISCELLANEOUS REPAIR SERVICES
78 -- MOTION PICTURES
79 -- AMUSEMENT & RECREATION SERVICES
80 -- HEALTH SERVICES
81 -- LEGAL SERVICES
82 -- EDUCATIONAL SERVICES
83 -- SOCIAL SERVICES
84 -- MUSEUMS, BOTANICAL, ZOOLOGICAL GARDENS
86 -- MEMBERSHIP ORGANIZATIONS
87 -- ENGINEERING & MANAGEMENT SERVICES
88 -- PRIVATE HOUSEHOLDS
89 -- SERVICES, (NOT ELSEWHERE CLASSIFIED)

PUBLIC ADMINISTRATION

91 -- EXECUTIVE, LEGISLATIVE, AND GENERAL
92 -- JUSTICE, PUBLIC ORDER, AND SAFETY
93 -- FINANCE, TAXATION, & MONETARY POLICY
94 -- ADMINISTRATION OF HUMAN RESOURCES
95 -- ENVIRONMENTAL QUALITY AND HOUSING
96 -- ADMINISTRATION OF ECONOMIC PROGRAMS
97 -- NAT'L SECURITY AND INTERNATIONAL AFFAIRS

NONCLASSIFIABLE ESTABLISHMENTS

99 -- NONCLASSIFIABLE ESTABLISHMENTS

Auteursrechtelijke overeenkomst

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

Het effect van management professionalisering op de prestaties van familiale KMO's

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,

Van den Bossche, Thomas

Datum: **30/05/2011**