

2011
2012

BEDRIJFSECONOMISCHE WETENSCHAPPEN

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

Masterproef

*Optimale controle door de raad van bestuur in
familiegecontroleerde bedrijven.*

Promotor :
Prof. dr. Wim VORDECKERS

Timothy Oben

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

2011

2012

BEDRIJFSECONOMISCHE WETENSCHAPPEN

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

Masterproef

*Optimale controle door de raad van bestuur in
familiegecontroleerde bedrijven.*

Promotor :
Prof. dr. Wim VORDECKERS

Timothy Oben

*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 met major Accountancy en Financiering aan de Universiteit Hasselt. Graag wil ik hier een woord van dank richten tot enkele personen die mij geholpen hebben bij de totstandkoming van deze eindverhandeling.

Ik wil om te beginnen mijn promotor, Prof. dr. W. Voordeckers, danken voor zijn deskundig advies, raadgevingen en opbouwende kritiek bij de begeleiding van dit werk. Verder wil ik ook de heer Tony Verbeelen bedanken voor zijn begeleiding bij het schrijven van deze eindverhandeling.

Ten slotte zou ik een woord van dank richten aan mijn ouders. Dankzij hun financiële en morele steun heb ik deze opleiding tot master in de Toegepaste Economische Wetenschappen tot een goed einde kunnen brengen.

Timothy Oben

Augustus, 2012

SAMENVATTING

De belangstelling in de academische wereld voor familiebedrijven is de laatste decennia aanzienlijk toegenomen. Dit is ook niet verrassend, omdat zulke bedrijven een significante invloed uitoefenen op het economische karakter van elk land. Vandaar dat vele studies zich hebben toegespitst op de prestaties van familiebedrijven. Daarbij zijn er in het verleden al meerdere bedrijfsschandalen geweest waarbij kon worden aangetoond dat de raad van bestuur zijn controlerol niet goed uitoefende (bijvoorbeeld Enron, Parmalat en Lernout & Hauspie). Daardoor werd er ook al veel onderzoek gedaan naar de werking van de raad van bestuur in familiebedrijven. Deze thesis zal zich dan ook verder toeleggen op de werking van de raad van bestuur in familiebedrijven, we gaan meerbepaald op zoek naar het optimale niveau van controle uitgevoerd door de raad van bestuur in familiegecontroleerde ondernemingen.

Alvorens verder te gaan tot een diepgaande literatuurstudie betreffende de controletaak van de raad van bestuur in familiebedrijven en het daaropvolgende praktijkonderzoek, was het nodig een duidelijk beeld te scheppen over wat we nu onder een familiebedrijf kunnen verstaan. Dit was geen eenvoudige taak, want er bestaat een grote verscheidenheid aan definities over familiebedrijven en tot nu toe is er nog geen één wereldwijd geaccepteerd. De meeste onderzoeken die handelen over familiebedrijven gebruiken een definitie waarbij familiaal eigendom als belangrijkste determinant kan gezien worden. Toch baseren andere onderzoekers hun definitie op familiebetrokkenheid omdat ze beweren dat dit hetgeen is wat een familiebedrijf uniek maakt. De F-PEC schaal biedt een andere methode van definiëring. De F-PEC schaal is opgesteld om een duidelijk beeld te vormen van een familiebedrijf. Deze schaal maakt gebruik van drie belangrijke dimensies van familiale invloed, namelijk macht, ervaring en cultuur.

Vervolgens kwamen de verschillende theorieën aan bod die verband houden met de controlefunctie van de raad van bestuur in familiebedrijven, namelijk de agency theorie en de stewardship theorie. De agency theorie behandelt de relatie tussen een principaal (eigenaar) en een agent (manager) en de hierbij ontstane kosten (agency kosten). Wanneer we deze theorie toepassen op familiebedrijven, merken we opvallende tegenstrijdigheden. Aan de ene kant zijn er onderzoekers die verklaren dat er verminderde agency kosten zullen voorkomen in

familiebedrijven. Aan de andere kant beweren onderzoekers dat er alternatieve kosten zullen optreden in familiebedrijven. Men kan wel opmerken dat de overgrote meerderheid van de auteurs aanraadt om onafhankelijke bestuurders op te nemen in het bestuur, die ervoor zorgen dat niet alleen de belangen van de familie worden verdedigd maar ook de belangen van de minderheidsaandeelhouders. Een volgende theorie die als uitgangspunt van de literatuurstudie beschouwd kan worden, is de stewardship theorie. Binnen deze theorie gaat men er van uit dat de motieven van de principaal en de agent in dezelfde lijn liggen en dat er dus veeleer sprake is van collectivistisch gedrag in vergelijking met het meer individualistisch karakter van de relatie binnen de agency theorie. Toegepast op familiebedrijven, kan men vaststellen dat familieleden eerder geneigd zijn om de bedrijfsdoelen te vervullen en de bedrijfsprestaties te maximaliseren.

Een belangrijke determinant in ons onderzoek is de aanwezigheid van onafhankelijke bestuurders in de raad van bestuur. Verschillende auteurs beweren dat onafhankelijke bestuurders wel degelijk nuttig zijn in de raad van bestuur. Zij kunnen zo de strategische beslissingen en het beslissingproces in een familiebedrijf flink beïnvloeden. Een familiebedrijf moet wel een goed evenwicht vinden tussen onafhankelijke en afhankelijke bestuurders, want een teveel aan onafhankelijke bestuurders in de raad van bestuur is soms nadelig voor de prestaties van het bedrijf want de raad van bestuur bezit dan te weinig specifieke kennis over de onderneming zelf en de omgeving.

Met behulp van de literatuurstudie konden dan de fundamenteën opgezet worden voor het praktijkonderzoek. Het doel van ons onderzoek was, met behulp van een aantal hypotheses, om na te gaan wat de optimale controle uitgevoerd door de raad van bestuur betekent in beursgenoteerde familiegecontroleerde ondernemingen. Voor de uitvoering van deze analyses werd een steekproef van 167 beursgenoteerde ondernemingen samengesteld, waarvan 97 familiebedrijven en 70 niet-familiebedrijven. De steekproef bevatte 62 Belgische en 105 Franse ondernemingen.

Over het algemeen gaat de corporate governance theorie ervan uit dat extra controle op het management altijd voordelig is voor de

minderheidsaandeelhouders. In onze studie hebben we onderzocht of extra controle altijd in het belang is van de minderheidsaandeelhouders.

Uit de multivariate analyses bleek dat familiebedrijven het best presteren wanneer er een bestuursonafhankelijkheid bestaat van 43,5%. Dit percentage is eerder een richtpunt voor Belgische en Franse beursgenoteerde familiebedrijven. Uit verdere analyses konden we ook concluderen dat het optimale niveau van controle uitgevoerd door de raad van bestuur lager is in familiebedrijven waar de familiegroep meer betrokken is, wanneer het bedrijf meer schulden heeft of wanneer er non-dualiteit (splitsing van de functie van voorzitter van de raad van bestuur en de functie van CEO) in het bedrijf plaatsvindt. Ook konden we opmerken dat er een positieve relatie bestaat tussen de groei van een bedrijf en de bedrijfsprestaties. Tevens werd ook bewezen dat bedrijven beter presteren als ze over minder schulden beschikken. Globaal gezien ondersteunen de resultaten van ons empirisch onderzoek de stelling dat onafhankelijke managers degelijk nuttig zijn in een raad van bestuur en dat een familiebedrijf een goed evenwicht moet vinden tussen onafhankelijke en afhankelijke bestuurders in een raad van bestuur.

INHOUDSOPGAVE

WOORD VOORAF

SAMENVATTING

INHOUDSOPGAVE

LIJST VAN TABELLEN

1	Hoofdstuk 1: Probleemstelling en centrale onderzoeksvraag	1
1.1	Probleemstelling	1
1.2	Centrale onderzoeksvraag	2
1.3	Deelvragen.....	3
2	Hoofdstuk 2: Familiebedrijven	5
3	Hoofdstuk 3: De raad van bestuur	13
3.1	Agency theorie.....	13
3.1.1	Agency theorie en familiebedrijven	14
3.2	Stewardship theorie.....	18
3.2.1	Stewardship theorie en familiebedrijven	18
3.3	Taken Raad van Bestuur	20
3.4	Onafhankelijke bestuurder – afhankelijke bestuurder.....	23
3.5	CEO dualiteit	27
3.6	Conclusie	30
4	Hoofdstuk 4: Hypotheseformulering	33
5	Hoofdstuk 5: Onderzoeksopzet	39
5.1	Steekproef	39
5.2	Variabelen.....	41
5.2.1	Afhankelijke variabele	41
5.2.2	Onafhankelijke variabele	42
5.2.3	Controlevariabelen.....	43

5.3	Methode van verwerking	44
6	Hoofdstuk 6: Empirisch onderzoek	45
6.1	Beschrijvende statistiek	45
6.1.1	Algemene conclusies	45
6.1.2	Gemiddelde waarden.....	48
6.1.3	Correlaties	49
6.2	Multivariate analyse.....	52
6.2.1	Bedrijfsprestaties en de optimale controle door de raad van bestuur	53
6.2.2	Bedrijfsprestaties en de controle uitgevoerd door andere partijen ..	58
6.2.3	Bedrijfsprestaties en de optimale controle door de raad van bestuur in familiebedrijven met of zonder CEO dualiteit	62
6.3	Robuustheidstesten	64
6.3.1	Optimale controle door de raad van bestuur in familiebedrijven per land	64
6.3.2	Alternatieve maatstaf voor de afhankelijke variabele.....	65
6.3.3	Kritische opmerkingen betreffende praktijkonderzoek.....	68
6.4	Overzicht empirisch onderzoek	69
7	Hoofdstuk 7: Eindconclusies	71

LIJST VAN DE GERAADPLEEGDE WERKEN

BIJLAGE

LIJST VAN TABELLEN

Tabel 1: Vergelijking tussen de "components-of-involvement" benadering en de "essence" benadering	8
Tabel 2: Verdeling steekproef volgens werkdefinitie familiebedrijf	45
Tabel 3: Verdeling steekproef per land en familiebedrijf	46
Tabel 4: Verdelingen van de ondernemingen over de sectoren	47
Tabel 5: CEO dualiteit in beursgenoteerde bedrijven	47
Tabel 6: Gemiddelde waarden variabelen	48
Tabel 7: Correlaties tussen de variabelen	50
Tabel 8: Optimale controle door de raad van bestuur in familiebedrijven en niet-familiebedrijven	57
Tabel 9: Controle uitgevoerd door andere partijen in familiebedrijven	61
Tabel 10: Optimale controle door de raad van bestuur met of zonder CEO dualiteit	63
Tabel 11: Optimale controle door de raad van bestuur per land.....	65
Tabel 12: Alternatieve maatstaf voor afhankelijke variabele	67

1 Hoofdstuk 1: Probleemstelling en centrale onderzoeksvraag

1.1 Probleemstelling

Tegenwoordig gaat er meer en meer aandacht uit naar de werking en controle van de raad van bestuur in familiebedrijven, omdat er in het verleden al meerdere bedrijfsschandalen zijn geweest waarbij kon worden aangetoond dat de raad van bestuur zijn controlerol niet goed uitoefende (bijvoorbeeld Enron, Parmalat en Lernout & Hauspie). Hierdoor hebben verschillende landen codes van deugdelijk bestuur ontworpen. Deze codes bevatten verschillende technieken van behoorlijk bestuur die ervoor moeten zorgen dat de onderneming bestuurd wordt in het belang van alle aandeelhouders en niet alleen in het belang van de hoofdaandeelhouder. Eén van de meest bekende codes is deze van de VS, namelijk de Sarbanes-Oxley. Ook België heeft een commissie opgericht om één code van deugdelijk bestuur voor alle beursgenoteerde ondernemingen uit te werken. Uiteindelijk werd op 9 december 2004 de finale versie van Code Lippens gepubliceerd. Deze Code is gebaseerd op een "pas toe of leg uit"-systeem, dat de vennootschappen de mogelijkheid biedt af te wijken van de bepalingen van de Code wanneer hun specifieke kenmerken dit rechtvaardigen, op voorwaarde dat zij hiervoor voldoende argumenten aandragen. Deze Code is door de jaren heen geoptimaliseerd en in 2009 heeft de commissie de nieuwe Belgische Corporate Governancecode gepubliceerd. Zij vervangt de versie van 2004. In de verschillende codes staan aanbevelingen aan vennootschappen (vaak beursgenoteerde) betreffende de rol en werking van de raad van bestuur, de onafhankelijkheid ervan en de voorzitter van de raad van bestuur.

In de meeste ondernemingen is de eigendom en het topmanagement geconcentreerd bij één enkele familie (La Porte, Lopez-de Silares en Shleifer, 1999). Deze familiebedrijven zijn heel belangrijk voor de economie van elk land. Volgens de internationale onderzoeksorganisatie IFERA (International Family Enterprise Research Academy) kan ongeveer 70% van het totaal aantal ondernemingen in België omschreven worden als familiebedrijf. Deze zorgen zelfs voor 55% van het bruto nationaal product. Over het algemeen zijn

familiebedrijven kleiner dan niet-familiebedrijven, maar toch bestaan er ook zeer grote familiebedrijven. Zo zijn bijvoorbeeld Heineken, Wal-Mart en Colruyt familiebedrijven. Doordat familiebedrijven een cruciale rol in de economie spelen, is het belangrijk dat ook zij een goed corporate governancebeleid toepassen. In het verleden ging men er nochtans van uit dat corporate governance in een familiebedrijf niet erg essentieel was, omdat één familie zowel het eigendom als het management in handen had en de belangen van de managers hoe dan ook in lijn waren met de belangen van de eigenaars. (Jensen en Meckling, 1976; Fama en Jensen, 1983; Ang, Cole en Lin, 2000) Verder onderzoek heeft uitgewezen dat die opvatting niet altijd correct is, omdat in familiebedrijven vaak andere agency problemen opduiken dan in niet-familiebedrijven. (Bammens et al., 2008; Schulze et al., 2001; Lubatkin et al., 2005) De raad van bestuur in een familiebedrijf moet proberen deze agency problemen te voorkomen. Zo heeft hij een belangrijke rol in het verminderen van de informatie asymmetrie en in het beperken van de vrijheid van het familiebeleid (Anderson en Reeb, 2004; Gabrielsson en Huse, 2005; Schulze et al., 2001)

1.2 Centrale onderzoeksvraag

In onze studie gaan we verder op dit onderwerp in en gaan we op zoek naar de optimale controle door de raad van bestuur in Europese familiegecontroleerde ondernemingen. Het optimale niveau van controle wordt bereikt wanneer het marginaal voordeel van extra controle gelijk is aan de marginale kost voor externe investeerders. In familiebedrijven wordt het optimale niveau van controle echter beïnvloed door de belangen van de insiders (controlerende aandeelhouders, familie). Zodoende zullen veel controlerende aandeelhouders (familie) een lager niveau van controle handhaven om zo hun eigen consumptie van private voordelen te maximaliseren. (Shleifer en Vishny, 1986) Wij zullen onderzoeken of dit verschijnsel zich ook voordoet in Europese familiebedrijven. Onze centrale onderzoeksvraag luidt bijgevolg:

Wat betekent de optimale controle uitgevoerd door de raad van bestuur in Europese familiegecontroleerde ondernemingen?

1.3 Deelvragen

Om deze omvangrijke centrale onderzoeksvraag te beantwoorden, zullen we eerst moeten nagaan wat familiebedrijven zo verschillend maakt van andere bedrijven. Tot op de dag van vandaag is nog geen enkele definitie voor familiebedrijven wereldwijd geaccepteerd. (Littunen en Hyrsky, 2000) Toch zullen we in ons onderzoek een onderscheid moeten maken tussen familiebedrijven en niet-familiebedrijven. De eerste deelvraag is daarom:

a) Wat maakt familiebedrijven zo verschillend van andere bedrijven?

Een belangrijk element in ons onderzoek is de raad van bestuur. Doorheen de jaren zijn er verschillende theorieën ontwikkeld die de taken van de raad van bestuur bespreken. Om onze centrale onderzoeksvraag goed te begrijpen, zullen we eerst moeten bestuderen welke controletaken de raad van bestuur uitvoert. De tweede deelvraag luidt dus:

b) Wat zijn de belangrijkste controletaken van de raad van bestuur?

Anderson en Reeb (2004) en Chen en Nowland (2008) hebben eerder al een onderzoek gedaan over de optimale controle door de raad van bestuur in familiebedrijven. Daaruit konden we afleiden dat onafhankelijke bestuurders in de raad van bestuur een belangrijke invloed uitoefenen op de controle van de raad van bestuur. Onafhankelijke bestuurders moeten ervoor toezien dat de familie niet alleen handelt in eigenbelang maar ook in het belang van de minderheidsaandeelhouders. (Anderson en Reeb, 2004) Steunend op de onderzoeken van Anderson en Reeb (2004) en Chen en Nowland (2008) wordt de derde deelvraag als volgt geformuleerd:

c) Hoeveel onafhankelijke bestuurders moeten er zetelen in de raad van bestuur bij Europese familiegecontroleerde ondernemingen? (Procentueel aantal)

Hiernaast erkennen onderzoekers tevens het belang van CEO dualiteit in relatie met de prestaties van de raad van bestuur. (Gul en Leung, 2004, Rechner en Dalton, 1991). CEO dualiteit ontstaat wanneer de Chief Executive Officer (CEO) ook voorzitter van de raad van bestuur van de onderneming is. (Cravens en Wallace, 2001). In een familiebedrijf met CEO dualiteit zal de raad van bestuur

minder controle uitoefenen op het management en de familie en zal dit de prestaties van het familiebedrijf misschien kunnen beïnvloeden. (Anderson et al., 2003) Onze vierde deelvraag luidt bijgevolg:

d) Heeft CEO dualiteit een significante invloed op de optimale controle door de raad van bestuur?

2 Hoofdstuk 2: Familiebedrijven

In de literatuur bestaan er veel verschillende definities van familiebedrijven, maar geen enkele daarvan wordt wereldwijd geaccepteerd. (Littunen en Hyrsky, 2000) Het is dan ook moeilijk om precies te omschrijven wat onder een familiebedrijf verstaan wordt. Daarom voerden Chua et al. (1999) een literatuurstudie uit over de verschillende definities en kwamen ze tot een verzameling van 21 definities (bijlage 1). Wanneer men de definities met elkaar vergelijkt, kan men vaststellen dat deze heel veel verschillen van elkaar. Zo verschillen bijvoorbeeld de vereisten aangaande familiaal eigendom en/of management waaraan de definities moeten voldoen. In sommige definities is het voldoende dat één van de twee elementen in familiehanden is, terwijl in andere definities het essentieel is dat beide elementen onderdeel uitmaken van de familie. Wat men wel kan opmerken is dat familiale betrokkenheid als de doorslaggevende factor kan gezien worden om uit te maken of een onderneming een familiebedrijf is. Elke onderzoeker heeft echter een eigen interpretatie van het begrip familiale betrokkenheid. Op basis van deze verschillen hebben Chua et al. (1999) familiebedrijven ingedeeld in drie categorieën, namelijk:

1. Zowel eigendom als management in handen van de familie
2. Enkel eigendom in handen van de familie
3. Enkel management in handen van de familie

Alle onderzoekers zijn het erover eens dat bedrijven uit de eerste categorie kunnen worden beschouwd als familiebedrijven. Over de twee andere categorieën is er wat onenigheid in de literatuur, al verkiezen de meeste onderzoekers categorie 2 boven 1. Verder is er ook onenigheid over het begrip familiale eigendom, meer bepaald over wie het eigendom bezit. Zo kunnen 8 categorieën van eigendom onderscheiden worden (Chua et al, 1999):

1. Een individu
2. Twee personen, onverwant door bloed of huwelijk
3. Twee personen, verwant door bloed of huwelijk
4. Een kerngezin
5. Meer dan één kerngezin
6. Een uitgebreid gezin

7. Meer dan één uitgebreide gezin
8. Het publiek

De onderzoekers, die familiale eigendom in hun definitie gebruiken, zijn het erover eens dat een bedrijf waarvan het eigendom in handen is van een kerngezin (vader, moeder en kinderen) een familiebedrijf is. Over de andere vormen blijft er discussie bestaan, vooral over het publieke eigendom.

Volgens Chua et al. (1999) moet een definitie van een familiebedrijf zijn uniciteit identificeren. Daarom moeten we nagaan wat een familiebedrijf uniek maakt. Zij beweren dat een bedrijf als familiebedrijf kan beschouwd worden wanneer het zich als een familiebedrijf gedraagt en dit gedrag verschillend is van dat van een ander bedrijf. Daardoor maakt niet de familiale betrokkenheid het bedrijf uniek, maar wel de specifieke (familiale) structuur van eigendom, management, governance en opvolging. De volgende definitie van Chua et al. (1999) is daarom geschikter:

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

Volgens deze definitie is een bedrijf een familiebedrijf omdat de bedrijfsvisie opgesteld is en nageleefd wordt door een dominante coalitie binnen het bedrijf. De dominante coalitie is in dit geval de familie. Deze moet dan ook een bepaalde visie nastreven. Deze visie heeft als doel de toekomst van de familie te verbeteren. Dit kan alleen maar gerealiseerd worden door een goed beheer van de agenda en het bedrijf. (Chua et al., 1999)

Toch zijn er nog twijfels omtrent deze definitie. Daarom introduceerden Chrisman et al. (2005) "the components-of-involvement" en "the essence" benaderingen om een familiebedrijf te onderscheiden van een niet-familiebedrijf. Zoals weergegeven in tabel 1 houdt de "components-of-involvement" benadering rekening met de betrokkenheid van de familie in de eigendom, het management en de controle van de onderneming. (Chrisman et al., 2005) Het is noodzakelijk dat de familie invloed uitoefent op het bedrijf en de minimum drempelwaarde

bepaalt om te worden aanschouwd als een familiebedrijf. Deze benadering stelt dat de betrokkenheid van de familie in de controle en het management van de onderneming voldoende groot moet zijn om het bedrijf te classificeren als een familiebedrijf. (Pearson et al., 2008) Hoe groter de betrokkenheid van de familie in het bedrijf, hoe groter de kans dat het om een familiebedrijf gaat. Het voordeel van deze benadering is dat men op een relatief eenvoudige wijze een onderscheid kan maken tussen een familiebedrijf en een niet-familiebedrijf. Nochtans is er ook kritiek op de "components-of-involvement" benadering (zie uitdagingen in tabel 1). Deze houdt vooral verband met de onderliggende assumpties en de definitie van een familiebedrijf. Een definitie die verschillende niveaus hanteert van familiale betrokkenheid in de eigendom en het management kan aanleiding geven tot misclassificaties. Deze benadering kan bijvoorbeeld bedrijven over het hoofd zien waarbij de controlerende aandeelhouder (de familie) de beslissingen van het bedrijf bepaalt, maar waar de familie niet rechtstreeks betrokken is bij het management van het bedrijf. Daardoor zal men dit bedrijf ten onrechte classificeren als een niet-familiebedrijf. (Chua et al., 1999) Daarenboven lijkt deze benadering onvoldoende uitgebreid om uit te leggen hoe en waarom familiale betrokkenheid een invloed heeft op de strategische processen die leiden tot concurrentiële voordelen.

In tegenstelling tot de "components-of-involvement" benadering gaat de "essence" benadering ervan uit dat "*family involvement must be focused and directed toward behaviors that produce distinctiveness before the firm can be classified a family firm*". (Pearson et al., 2008, 966; tabel 1). Zo kunnen twee bedrijven met dezelfde mate van familiale betrokkenheid toch niet allebei beschouwd worden als een familiebedrijf, wanneer bij één van de twee de intentie, visie en het familiaal gedrag ontbreekt dat de essentie vormt van een familiebedrijf. (Chrisman et al., 2005) De "essence" benadering onderzoekt dus de verschillende gedragingen van de mensen die het bedrijf controleren. Deze benadering suggereert dat wanneer de familie een opvolgingsvisie vertoont en het bedrijf controleert, er gevoelens van persoonlijke en maatschappelijke vervulling ontstaan die ervoor zorgen dat familieleden het welzijn van de onderneming verdedigen. (Arregle, Hitt, Sirmon en Very, 2007) Als gevolg van familiale betrokkenheid kunnen familieleden bijvoorbeeld financiële steun verlenen aan het familiebedrijf via persoonlijke inkomsten. Ook kan men het

familiebedrijf steunen door hun kennis en human capital te delen met de onderneming. (Danes et al., 2009) Op die manier is de "essence" benadering in staat om verschillende types van familiebedrijven te beschrijven. In de onderstaande tabel hebben we een vergelijking gemaakt tussen de "components-of-involvement" benadering en de "essence" benadering.

Tabel 1: Vergelijking tussen de "components-of-involvement" benadering en de "essence" benadering

	Components-of-involvement	Essence
Definitiefocus	<ul style="list-style-type: none"> *Focust zich op de mate van familiale betrokkenheid in de eigendom, het management en de controle van de onderneming *Legt de aanwezigheid van de familie vast 	<ul style="list-style-type: none"> *Focust zich op de gedragingen en middelen bijgedragen door de familie in het bedrijf *Legt vast hoe familieleden zich gedragen in het bedrijf
Concurrentieel voordeel vloeit voort uit ...	<ul style="list-style-type: none"> *De betrokkenheid van de familie in het management en/of eigenaarschap 	<ul style="list-style-type: none"> *Unieke processen, middelen en mogelijkheden die worden bijgedragen door de familie in de onderneming
Sterke punten	<ul style="list-style-type: none"> *Operationele definitie gebruikt in veel studies bij het onderscheiden van een familiebedrijf en een niet-familiebedrijf *Eenvoudig te meten *Geschikt voor studies waarin familiebedrijven en niet-familiebedrijven vergeleken worden 	<ul style="list-style-type: none"> *Definitie die een grote verscheidenheid aan familiebedrijven weergeeft Herkent de intrinsieke heterogeniteit van familiebedrijven *Bevat de opvolgingsvisie van de familie *Onderzoekt de processen die een concurrentievoordeel creëren
Uitdagingen	<ul style="list-style-type: none"> *Beschrijft alleen het potentieel van de familie die een invloed heeft op de onderneming *Is niet in staat om uit te leggen hoe familiale betrokkenheid een invloed kan hebben op de strategische processen *Misclassificaties: 	<ul style="list-style-type: none"> *Processen die leiden tot concurrentievoordelen moeilijk te ontdekken gegeven de vele processen, middelen en mogelijkheden *Opvolgingsvisie doet vragen rijzen over de overdraagbaarheid van de middelen over generaties heen

	classificeert bedrijven als (niet-) familiebedrijven die gecontroleerd worden door de familie maar waar de familiale betrokkenheid zwak (sterk) is	*Moeilijk te meten *Misclassificaties: een bedrijf kan profiteren van familiale middelen, maar zichzelf niet zien als een familiebedrijf
--	--	---

Bron: Zellweger et al. (2010)

Astrachan et al (2002) hadden eerder al de F-PEC schaal ontworpen waarbij familiale betrokkenheid in de onderneming ook aan bod kwam. De F-PEC schaal is opgesteld om een duidelijk beeld te vormen van een familiebedrijf. Deze schaal heeft tot doel de mate van invloed van een familie op een bedrijf te onderzoeken. Hierdoor zal de F-PEC schaal niet leiden tot een alomvattende definitie van een familiebedrijf of tot een precies onderscheid tussen familiebedrijven en niet-familiebedrijven.

De F-PEC schaal maakt gebruik van drie belangrijke dimensies van familiale invloed. Deze drie zijn: macht, ervaring en cultuur. Samen vormen deze de F-PEC schaal en geven ze een indicatie van de mate van familiale invloed op de onderneming. (Astrachan et al, 2002)

De machtdimensie, de eerste dimensie, omvat de mate waarin de familie de onderneming kan beïnvloeden via haar betrokkenheid in het aandeelhouderschap, de raad van bestuur en het management van het bedrijf. De invloed van de familie op de raad van bestuur en het management kan berekend worden als de proportie van familiale vertegenwoordigers die lid zijn van de raad van bestuur of het management. Hierbij moet niet enkel rekening gehouden worden met de familieleden die lid zijn van het management of de raad van bestuur maar ook met de leden van deze organen die benoemd zijn door de familie, maar geen deel uitmaken van de familie zelf (Astrachan et al., 2002).

De F-PEC houdt zich niet bezig met de vraag of een externe CEO het bedrijf beter zou leiden, een interne (familie) CEO de controlekosten zal reduceren of dat een interne CEO meer gemotiveerd is. (Aronoff en Ward, 1995) De machtdimensie beoordeelt de mate van totale invloed of macht, hetzij in handen van familieleden, hetzij personen die een zekere band hebben met de familie. De indirecte invloed van de familie in het management en de raad van

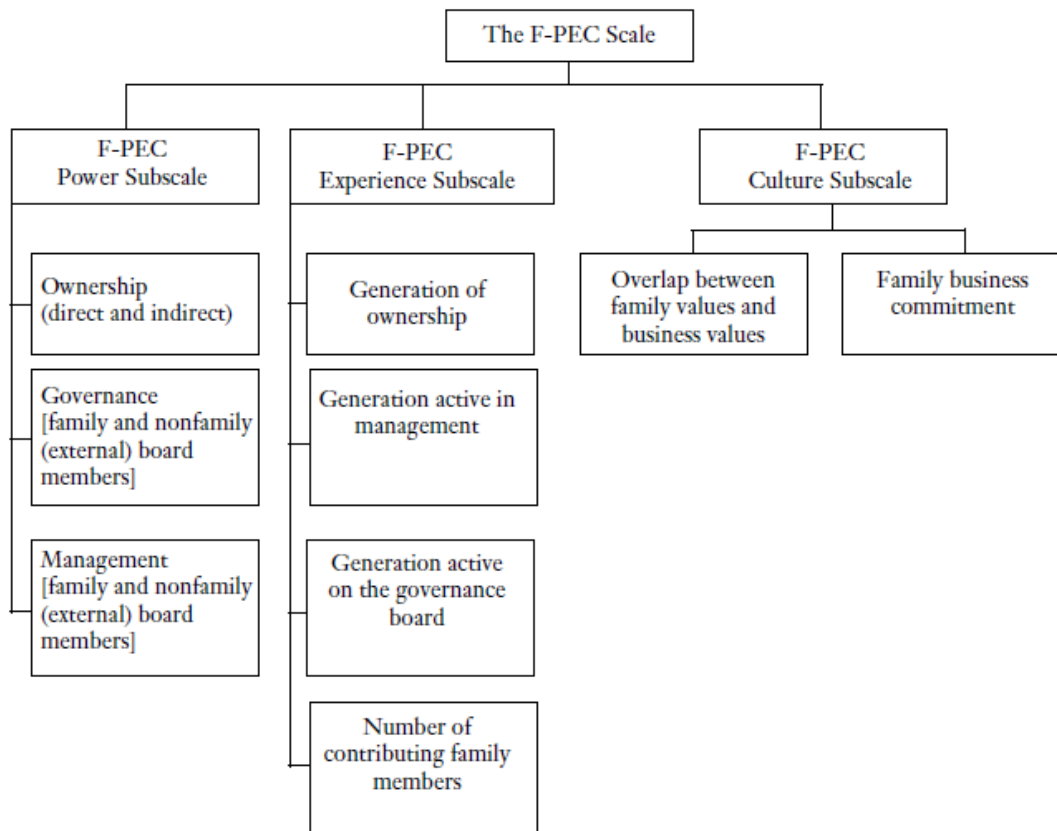
bestuur van het bedrijf kan vaak redelijk groot zijn. Daarom kent de F-PEC schaal gewichten toe aan de personen die geen deel uitmaken van de familie maar wel een bepaalde band (zowel directe als indirecte) hebben met de familie. Op deze manier kan dan de totale invloed van de familie in het management en raad van bestuur gemeten worden. Het is ook belangrijk dat men rekening houdt, bij het berekenen van de familiale invloed in deze organen, met de verschillende juridische aspecten. In België heeft men bijvoorbeeld alleen maar een raad van bestuur, maar in Nederland bestaat zowel een raad van bestuur als een raad van commissarissen. De wetgeving in Nederland zegt dat een bestuurder van de ene raad niet wordt toegestaan in de andere raad. The F-PEC schaal houdt daarom rekening met het percentage van familieleden in beide raden. (Klein et al., 2005)

De ervaringsdimensie, de tweede dimensie, bestudeert de opvolging binnen het bedrijf en hoeveel familieleden er een bijdrage leveren aan de onderneming. Bij elke overgang van de ene naar de andere generatie wordt er waardevolle zakelijke ervaring aan de onderneming en familie toegevoegd. Ieder familielid heeft ook zijn bepaalde kwaliteiten en talenten en daarom wordt er rekening gehouden met het aantal familieleden die een invloed hebben op de onderneming. (Astrachan et al., 2002)

De cultuurdimensie, de derde laatste dimensie, onderzoekt de mate waarin de waarden van de familie overeenstemmen met de waarden waaraan binnen het bedrijf veel belang gehecht wordt. Als er een duidelijke overlapping is tussen de familiewaarden en de ondernemingswaarden, kan men ervan uitgaan dat de familie een grote invloed heeft op de onderneming. (Astrachan et al., 2002).

Binnen de cultuurdimensie speelt ook de verbondenheid van de familie met het bedrijf een grote rol. Families die zeer betrokken zijn met het bedrijf hebben vaak ook een substantiële invloed op de onderneming.

De F-PEC schaal wordt dus ontworpen op basis van deze drie dimensies (macht, ervaring en cultuur). Door middel van deze schaal kan de omvang van de familiale invloed op de onderneming gemeten worden.



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

Het is duidelijk dat er in de literatuur veel omschrijvingen en definities bestaan van een familiebedrijf. Daardoor is het volgens Lansberg, Perrow en Rogolsky (1988) moeilijk voor onderzoekers om hun werk met elkaar te vergelijken om zo tot een bruikbare kennisbasis te komen.

Ongeacht de definitie die men kiest, moeten onderzoekers volgens Dyer (2003):

1. Duidelijk omschrijven wat de begrippen "familie" en "familiebedrijven" betekenen. Deze omschrijving moet zowel objectieve als subjectieve dimensies bevatten die variëteit in interpretatie toelaten.
2. De gebruikte definitie duidelijk vermelden wanneer het de bedoeling is om een ander onderzoek te gebruiken of vergelijkingen te maken.
3. Voldoende informatie verzamelen om mogelijk gebruik te maken van verschillende definities.
4. De vergelijking maken tussen een familiebedrijf en een niet-familiebedrijf.

5. Creatief zijn in het vinden van minder opvallende maatstaven betreffende het familiale karakter van een onderneming.

Men kan concluderen dat er een grote verscheidenheid aan omschrijvingen bestaat betreffende familiebedrijven. Tot op de dag van vandaag is nog geen enkele definitie voor familiebedrijven wereldwijd geaccepteerd (Littunen en Hyrsky, 2000) en kunnen er soms problemen ontstaan met het vergelijken van onderzoeken over familiebedrijven. (Lansberg, Perrow en Rogolsky, 1988) Het debat over de theoretische en operationele definitie van familiebedrijven zal dus blijven voortduren. Toch gaan we in onze masterproef een definitie van familiebedrijven moeten kiezen. We gaan opteren voor de "components-of-involvement" benadering van Chrisman et al. (2005). We kiezen voor deze benadering om drie redenen. Ten eerste kunnen we namelijk op een redelijk eenvoudige wijze een onderscheid maken tussen een familiebedrijf en een niet-familiebedrijf. Ten tweede kunnen we door deze benadering onze resultaten vergelijken met andere studies waarin familiebedrijven en niet-familiebedrijven worden vergeleken. Zo gebruikten eerder Anderson en Reeb (2003) en Villalonga en Amit (2006) deze benadering. Ten slotte wordt deze benadering het meest gebruikt wanneer er onderzoek wordt verricht over familiebedrijven. (Maury, 2006; Anderson en Reeb, 2004)

3 Hoofdstuk 3: De raad van bestuur

Om te beginnen gaan we twee verschillende theorieën bespreken in verband met de taken van de raad van bestuur, namelijk de agency theorie en de stewardship theorie. Elke theorie heeft andere opvattingen over hoe een raad van bestuur er moet uitzien. Nadien gaan we verder met de algemene taken van de raad van bestuur. Daarnaast wordt de verhouding tussen onafhankelijke en afhankelijke bestuurders onder de loep genomen. Ten slotte gaan we na welke voor- en nadelen CEO dualiteit heeft.

3.1 Agency theorie

Het belang van de controle uitgevoerd door de raad van bestuur is gebaseerd op de agency theorie. De agency theorie handelt over de agency relatie, die als een contract kan omschreven worden waarbij één partij (de principaal) een andere partij (de agent) tewerkstelt om voor hen bepaalde taken uit te voeren. (Jensen en Meckling, 1976) Hierbij kunnen meerdere problemen optreden. Ten eerste delegeert de principaal een bepaalde beslissingsbevoegdheid aan de agent. De agency theorie gaat ervan uit dat de twee partijen vaak hun eigen nut willen maximaliseren, waardoor de agent niet altijd zal handelen in het belang van de principaal. De agent zal eerder zijn eigen doelen nastreven. Ten tweede kunnen de interesses en doelen van de twee partijen tegenstrijdig zijn en is de principaal niet op de hoogte van wat de agent precies uitvoert. Ten derde hebben de principaal en de agent andere opvattingen over het nemen van risico. De principaal is eerder geneigd om minder risico te nemen dan de agent. (Jensen en Meckling, 1976)

In ondernemingen kunnen we ook twee verschillende agency problemen onderscheiden. Het meest voorkomende is het agency probleem tussen de eigenaars (principaal) en de managers (agent) (Fama en Jensen, 1983). Zoals hierboven aangehaald gaan beide partijen in deze relatie nutmaximaliserend zijn. Dit betekent dat de managers vaak hun eigen interesses nastreven, wat nadelig is voor de eigenaars. De eigenaars gaan dat proberen te voorkomen door de managers te controleren, zodat de managers handelen naar de interesses van de eigenaars. Het tweede agency probleem in ondernemingen is het probleem

tussen de onderneming zelf (manager + eigenaars) en de schuldeisers van de onderneming. (Jensen en Meckling, 1976) De schuldeisers kunnen bijvoorbeeld leveranciers, klanten of kredietinstellingen zijn. Bij dit agency probleem is de onderneming de agent en zijn de andere partijen de principalen. De onderneming gedraagt zich dikwijls opportunistisch in vergelijking met de andere partijen. Indien de andere partijen dit opportunistisch gedrag niet aanpakken, kan het zijn dat de onderneming de klanten misleidt of de kredietinstellingen niet betaalt.

3.1.1 Agency theorie en familiebedrijven

In de algemene corporate governance literatuur, die handelt over de agency theorie, gaat men er dikwijls vanuit dat de manager zijn eigen nut wil maximaliseren en de raad van bestuur de manager moet controleren zodat hij gaat handelen in het belang van de onderneming. (Fama en Jensen, 1983) Dit agency probleem doet zich veel minder voor in familiebedrijven, omdat in deze bedrijven het eigendom en management bij één familie geconcentreerd zijn. De manager van een familiebedrijf zal daarom eerder handelen in het belang van de familie. Deze mentaliteit brengt vier andere agency problemen met zich mee. Ten eerste zal de familie het bedrijfsvermogen proberen te onteigenen, ten tweede gaat de familie niet-economische doelen nastreven, ook ontstaan problemen met betrekking tot zelfcontrole die worden versterkt door ouderlijk altruïsme en ten slotte ontstaan er uiteenlopende belangen binnen de familie. (Bammens et al, 2008)

Onteigening van het bedrijfsvermogen

Zoals eerder aangehaald, gaan de eigenaars vaak beslissingen nemen in hun eigen voordeel en zal men niet altijd handelen in het belang van de minderheidsaandeelhouder. Dit agency probleem komt het meest voor bij beursgenoteerde familiebedrijven waar families gebruik maken van ondermeer speciale aandelen en te hoge compensaties. (Anderson en Reeb, 2004) Door het hanteren van mechanismen zoals "dual class voting shares" (niet verhandelde aandelen met meervoudig stemrecht) en piramide structuren gaat de familie proberen om meer controle te krijgen over de onderneming. (La Porta et al, 1999, Morck en Yeung, 2003). Deze mechanismen zorgen ervoor dat minderheidsaandeelhouders worden genegeerd en dat de familie op een redelijk

eenvoudige wijze het bedrijfsvermogen kan onteigenen. Daarom bevelen Anderson en Reeb (2004) aan om onafhankelijke bestuurders in de raad van bestuur op te nemen. Deze onafhankelijke bestuurders moeten erop toezien dat de familie niet alleen handelt uit eigenbelang maar ook in het belang van de minderheidsaandeelhouders.

Nastreven van niet-economische doelen

Een niet-familiebedrijf heeft vaak als enige doel het streven naar winst. Een familiebedrijf zal ook proberen om zoveel mogelijk winst te maken, maar dit is dikwijls niet hun enige doel. Familiebedrijven streven ook niet-economische doelen na. (Chrisman, Chua en Zahra, 2003, Gomez-Mejia et al, 2007) Zo zal een familiebedrijf eerder een familielid aannemen dan een buitenstaander en is de organisatiecultuur van een familiebedrijf gebaseerd op onderling vertrouwen, harmonie en continuïteit. (Sharma et al, 1997; Voordeckers et al, 2007) Deze niet-economische doelen brengen regelmatig agency kosten voor minderheidsaandeelhouders met zich mee, want minderheidsaandeelhouders zijn doorgaans alleen geïnteresseerd in de economische prestatie van de onderneming. (Chrisman et al, 2004; Steijvers et al., 2010; Voordeckers en Steijvers, 2006) Ook in dit geval bevelen onderzoekers aan om onafhankelijke bestuurders aan te stellen in de raad van bestuur om zo de financiële belangen van de minderheidsaandeelhouders te beschermen. (Chrisman et al, 2004; Fiegener et al, 2000)

Problemen met betrekking tot zelfcontrole en ouderlijk altruïsme

Problemen met betrekking tot zelfcontrole komen voor wanneer het eigendom en het management in handen zijn van één persoon, zoals dat in familiebedrijven doorgaans het geval is. Het probleem is dat deze persoon zowel principaal als agent is, wat betekent dat hij enerzijds moet handelen op lange termijn en anderzijds op korte termijn. (Jensen en Meckling, 1976) In plaats van acties te ondernemen die de lange termijn welvaart maximaliseert, zal de eigenaar-manager regelmatig kiezen voor onmiddellijke voldoening en dus een gebrek aan zelfdiscipline tonen. (Thaler en Shefrin, 1981) Diezelfde problemen doen zich ook voor bij de traditionele agency theorie, waar de belangen van de manager niet altijd op één lijn liggen met deze van de eigenaars. (Jensen en Meckling, 1976)

Net zoals problemen met betrekking tot zelfcontrole, komt ook ouderlijk altruïsme voor in familiebedrijven. Altruïsme wordt door economen beschreven als een nutsfunctie waarbij de welvaart van de ouder positief verbonden is met het welzijn van zijn kinderen (Cox en Stark, 1995). Dit houdt in dat ouders de wensen van hun kinderen zullen vervullen en daarmee ook die van henzelf. (Lunati, 1997) Hierdoor zullen eigenaar-managers doorgaans hun zelfcontrole verliezen en hun kinderen verwennen. De band tussen ouder en kind is veel sterker dan tussen twee personen die niet met elkaar verwant zijn. Bijgevolg zullen ouders hun morele keuze niet altijd op een rationele manier maken, wat in de context van een organisatie kan leiden tot agency problemen. (Lubatkin, Schulze, Ling en Dino, 2005) Ouders kiezen bijvoorbeeld vaker voor hun kinderen om managementfuncties in te vullen, ook al zouden ze minder bekwaam zijn dan externe kandidaten. (Schulze et al 2003; Chua et al, 2009; Lubatkin et al, 2005) Dit zorgt ervoor dat familiebedrijven regelmatig te kampen hebben met onbekwaamheden en gebreken in expertise. Andere voorbeelden van beslissingen gebaseerd op ouderlijk altruïsme zijn het opzetten van de aparte afdelingen voor elk kind en de kinderen belonen met uitzonderlijke voordelen en privileges. (Lubatkin et al., 2005; Schultze et al, 2001) Zulke beslissingen kunnen ervoor zorgen dat de werkzame kinderen een "free-riding" gedrag gaan vertonen. (Schulze et al, 2001) De kinderen gaan bijvoorbeeld minder hard werken dan andere werknemers, omdat ze beseffen dat de kans dat men wordt ontslagen zeer klein is. Deze problemen behoren allemaal tot de "dark side" van het ouderlijk altruïsme. (Lubatkin et al., 2005)

Daarnaast wordt er verondersteld dat private familiebedrijven meer kwetsbaar zijn voor deze altruïstische problemen dan publieke familiebedrijven, omdat in private familiebedrijven de eigenaar-manager bijna over de volledige zeggenschap over het bedrijfsvermogen beschikt. (Lubatkin et al, 2005)

Net zoals in de voorgaande problemen speelt de raad van bestuur ook een grote rol in het beperken van de vrijheid van eigenaar-manager. De raad van bestuur moet de beslissingen van de eigenaar-manager uitvoerig controleren en erop toezien dat de altruïstische problemen niet opdagen. (Chrisman et al., 2004; Schulze et al., 2001)

Uiteenlopende belangen binnen de familie

De uiteenlopende belangen binnen de familie ontstaan meestal wanneer er veranderingen plaatsvinden in de eigendomstructuur van het familiebedrijf bij de opeenvolgende generaties. (Bammens et al., 2008; Lubatkin et al., 2005) Wanneer het eigendom van de onderneming wordt overgedragen aan een aantal broers of zussen, kan men vaststellen dat de broers of zussen doorgaans het nut van hun gezin gaan maximaliseren in plaats van het nut van de hele familie. (Schulze et al., 2003) Het negeren van het welzijn van de familie wordt nog sterker wanneer het eigendom wordt overgedragen naar familieleden van de derde of vierde generatie. Deze familieleden hebben over het algemeen zwakke onderlinge banden en een geringe emotionele binding met elkaar, zodat de neiging om te handelen in eigenbelang, in plaats van in het belang van de familie, groter wordt. (Bammens et al., 2008; Lubatkin et al., 2005) Door deze verzwakte onderlinge banden gaat een familiebedrijf in de loop van de generaties dezelfde agency problemen ondervinden als een niet-familiebedrijf, waarbij de manager zijn eigenbelangen gaat maximaliseren in plaats van de belangen van de (andere) aandeelhouders. (Carney, 2005; Jaskiewicz en Klein, 2007; Lubatkin et al, 2005) Ook hier zal de raad van bestuur een grote rol spelen om dit probleem te verhelpen. De raad van bestuur heeft als taak de informatie asymmetrie tussen de verschillende familie-eenheden te verlagen en de beslissingen van de manager te controleren zodat hij handelt in belang van de hele familie. (Bammens en Voordeckers, 2009; Bammens et al, 2008)

3.2 Stewardship theorie

De stewardship theorie heeft haar wortels, anders dan de agency theorie, in de psychologie en sociologie. (Donaldson en Davis, 1991) Het fundamenteel verschil zit in het mensbeeld dat wordt gehanteerd. De stewardship theorie gaat ervan uit dat managers niet handelen in eigenbelang maar in het belang van de onderneming. De collectieve doeleinden van de onderneming hebben een hoger nut voor de manager dan zijn eigenbelang. Men zal zelfs kiezen voor de belangen van de organisatie, indien er een keuzeprobleem ontstaat tussen eigenbelang en ondernemingsbelang. Stewardship theorie gaat dus uit van altruïsme in plaats van egoïsme. Het is wel belangrijk dat de manager en de aandeelhouders vertrouwen hebben in elkaar. (Huse, 2006) Managers worden aanschouwd als waardevolle bestuurders (stewards) met ongeveer dezelfde belangen als die van de eigenaars (principalen). Het gedrag van de manager is wel degelijk rationeel te noemen. Dit komt doordat de doeleinden van de eigenaars (principalen) op lange termijn congruent zijn. De steward dient onrechtstreeks zijn eigenbelang door de lange termijn doelen van de onderneming na te streven. Indien hij de korte termijn doelen zou nastreven, zet men zijn eigen carrière op het spel en slinken de kansen op toekomstig werk. De manager zal daarom proberen om de doelstellingen van het bedrijf, zoals winstgevendheid, te realiseren. De manager zal op die manier de onderneming als een goede huisvader beheren. (Barney en Hesterly, 2008)

De agency theorie gaat ervan uit dat managers op eigenbelang gericht zijn en daarom moeten zij extrinsiek gemotiveerd worden. De stewardship theorie onderstreept daarentegen juist de intrinsieke motivatie van de managers die werken vanuit waarden als zelfrealisatie en de behoefte om bij te dragen tot collectieve belangen. Stewards worden gemotiveerd door zaken als groei, de realisatie van doelen of waarden en het behoren tot een groter geheel.

3.2.1 Stewardship theorie en familiebedrijven

De meeste onderzoekers richten zich op de vraag hoe familierelaties een negatieve invloed kunnen hebben op een familiebedrijf. (Kellermanns en Eddleston, 2004) Sommige onderzoekers suggereren echter dat productieve familierelaties ook een concurrentievoordeel kunnen opleveren voor een

familiebedrijf. (Cabrera-Suarez et al., 2001) Doordat de familie de cultuur van het familiebedrijf bepaalt, moedigt men familieleden aan zich te gedragen als *"either the self-serving, economically rational man postulated by agency theory, or the self-actualizing, collective servingman suggested by stewardship theory"* (Corbetta en Salvato, 2004, p357). De stewardship theorie lijkt dus een geschikte invalshoek te zijn om de familie als hulpmiddel te beschouwen, omdat men familieleden als teamplayers en betrouwbare collega's ziet. (Davis et al., 1997) Familieleden zijn daarom, als stewards van het bedrijf, geneigd om de bedrijfsdoelen te vervullen en de bedrijfsprestaties te maximaliseren. (Davis et al., 1997)

Een belangrijk onderdeel van de stewardship theorie in familiebedrijven is altruïsme. Ondanks het feit dat altruïsme eerder werd aangehaald als agency probleem, veronderstellen Corbetta en Salvato (2004) dat altruïsme wel eens ertoe kan leiden dat familieleden in sommige familiebedrijven in staat zijn om succesvol samen te werken. Familiebedrijven die worden gekenmerkt door altruïsme kunnen een voordeel hebben tegenover andere bedrijven, omdat de belangen van de familieleden meer in lijn liggen met het succes van het familiebedrijf. Het behalen, het toezien en het uitvoeren van een overeenkomst zal ook beperkt worden, omdat familieleden evenveel belang hechten aan risico en groeimogelijkheden. De familieleden in deze altruïstische bedrijven zijn zeer betrokken bij de onderneming en de leden geloven dat ze samen de verantwoordelijkheid dragen om het bedrijf succesvol te leiden. (Cabrera-Suarez et al., 2001) De familieleden handelen in het belang van de onderneming. Bijgevolg is het belangrijk dat de raad van bestuur het management en de CEO adviseert over management- en administratiekwesties en het management helpt bij het uitwerken en implementeren van de strategie. (Zona en Zattoni, 2007) Ten slotte zal de cohesie tussen de familieleden versterken aangezien het welzijn van de familie door de tewerkstelling sterk verbonden is aan de bedrijfsprestaties. (Schulze et al., 2002) Deze voordelen behoren tot de "bright side" van het ouderlijk altruïsme. (Lubatkin et al., 2005) Anderson en Reeb (2004) raden de familie aan om externe bestuurders (al dan niet onafhankelijk) toe te voegen aan de raad van bestuur, omdat zij essentiële industriespecifieke expertise en objectief advies kunnen verstrekken aan het management.

3.3 Taken Raad van Bestuur

De raad van bestuur heeft drie belangrijke functies. In de eerste plaats is dat het formuleren van de strategische richting voor de toekomst van de onderneming op lange termijn, vervolgens het inwinnen van informatie en toezicht houden op de prestaties van de onderneming en ten slotte verantwoording afleggen aan wie daar een legitieme eis toe heeft en/of aan wie het nodig wordt geacht door de onderneming. De raad van bestuur moet de prestaties van het management binnen het bedrijf evalueren wat uiteindelijk de aandeelhouderswaarde positief zal beïnvloeden. De raad van bestuur is dus vooral een controlerend en sturend orgaan en vormt de belangrijkste bescherming tegen onbekwame managers. (Schellenger en Wood, 1989)

Hung heeft in 1998 een onderzoek uitgevoerd over de taken van de raad van bestuur en volgens Hung kon men de taken in negen categorieën verdelen. Ten eerste moet de raad van bestuur het management sturen. Men moet er zeker van zijn dat het management handelt in het belang van de onderneming en niet in eigenbelang. De raad van bestuur moet controleren of de beslissingen die genomen worden overeenstemmen met de doelstellingen van het bedrijf en dat de doelen, die vooraf werden bepaald, worden bereikt. Ten tweede moet de raad van bestuur zich bezighouden met de belangrijkste strategische zaken. Men gaat zich niet bezighouden met het dagelijks bestuur maar wel met de waarden en strategie van de onderneming. Ook hoort het benoemen van de CEO en het management tot het takenpakket van de raad van bestuur. De raad moet er zeker van zijn dat zowel de CEO als het management genoeg kennis en ervaring hebben om het bedrijf zo goed mogelijk te laten functioneren. Bovendien heeft de raad van bestuur een adviesrol. Zo zal men advies geven aan de CEO en het management. Alle strategische beslissingen worden genomen door het management en daarom is het belangrijk dat de raad van bestuur zijn kennis deelt met de CEO en het management zodat zij betere beslissingen kunnen nemen. Verder zal de raad van bestuur ervoor moeten zorgen dat beslissingen niet te lang worden uitgesteld en dat de besluitvorming scherp gehouden wordt. Men moet altijd zorgen dat de onderneming up-to-date blijft want stilstaan is achteruitgaan. Vervolgens moet de raad van bestuur het management en de CEO evalueren. Zo zal men controleren of de CEO zijn doelstelling haalt. Ook zal men instaan voor het vergoedingspakket van de CEO en de andere managers.

Daarnaast is het belangrijk dat de opvolging van de CEO gegarandeerd wordt. De raad van bestuur moet voorbereid zijn op onverwachte gebeurtenissen en moet de verschillende kandidaten voor de functie van CEO goed inschatten. Voorts moet de raad van bestuur op de hoogte zijn van alle operationele en financiële zaken. Hij moet er op toezien dat de juiste informatie naar buiten komt en dat de juiste operationele beslissingen worden genomen. Ten slotte speelt de raad van bestuur een belangrijke rol indien de organisatie een crisis beleeft. De raad van bestuur zal ervoor zorgen dat de organisatie de crisis overleeft en dat de conflicten worden opgelost. (Hung,1998)

Huse (2005) heeft ook een onderzoek uitgevoerd over de rollen van de raad van bestuur. In bijlage 2 vindt u een tabel waar de rollen van de raad van bestuur worden besproken. De raad van bestuur heeft volgens Huse (2005) twee belangrijke taken, namelijk een controletaak en een servicetaak. De controletaak, die vooral voortvloeit uit de agency theorie, kan men opsplitsen in de gedragscontrole, de "output" controle en de strategische controle. Bij de gedragscontrole gaat de raad van bestuur de lange termijn visies van de manager controleren. De raad van bestuur controleert of de manager niet in eigenbelang handelt, maar in het belang van de aandeelhouders. Het is belangrijk dat de raad van bestuur het lange termijn succes nastreeft door ondernemend leiderschap te garanderen en ervoor te zorgen dat de manager niet teveel risico's neemt. Bij de "output" controle gaat de raad van bestuur meer de korte termijn prestaties van de manager controleren. Ze beoordelen de korte termijn doelen van de manager en gaan na of het bedrijf competitief blijft. Bij de strategische controle onderzoekt de raad van bestuur of de onderneming de lange termijn strategie nog altijd volgt en of de manager de juiste strategische beslissingen maakt. (Huse, 2005)

De servicetaak is vooral gebaseerd op de stewardship theorie, resource based view en de resource dependency theorie. Deze theorieën geven argumenten die een theoretische onderbouw zijn voor de servicetaak. Zo heeft de raad van bestuur een adviesrol, een netwerkrol en een strategierol. De raad van bestuur moet proberen al zijn ervaringen te delen met de manager, zodoende dat deze over genoeg kennis beschikt om de juiste beslissingen te maken. Met de netwerkrol wordt bedoeld dat de bestuurders die zetelen in de raad van bestuur verschillende netwerken opbouwen met andere bedrijven. De raad van bestuur

zorgt op die manier dat de onderneming de nodige financiële en menselijke middelen in handen heeft om de vooropgestelde doelstellingen te realiseren. De strategierol van de raad van bestuur zorgt er normaal gezien voor dat de controletaak van de raad van bestuur op het management overbodig is. De raad van bestuur moet er eigenlijk voor zorgen dat het management op een efficiënte en doeltreffende wijze streeft naar degelijke en effectieve prestaties. (Huse, 2005)

3.4 Onafhankelijke bestuurder – afhankelijke bestuurder

Zoals eerder vermeld, stelt de agency theorie voor om zoveel mogelijk onafhankelijke bestuurders in de raad van bestuur op te nemen. (Anderson en Reeb, 2004; Chrisman et al, 2004; Fiegner et al, 2000) Maar wanneer is nu eigenlijk een bestuurder onafhankelijk? In België moeten beursgenoteerde vennootschappen rekening houden met artikel 526ter van het Wetboek van Vennootschappen. (bijlage 3) Dit artikel is pas ingevoerd in 2009 en vervangt artikel 524 van het Wetboek van Vennootschappen. Samenvattend mag een onafhankelijke bestuurder volgens artikel 526ter van het Wetboek van Vennootschappen geen mandaat als bestuurder of werknemer in voorgaande jaren uitgevoerd hebben in de onderneming, geen vergoeding of andere voordelen van vermogensrechtelijke aard (hebben) ontvangen van de vennootschap, geen maatschappelijke rechten (die een tiende of meer vertegenwoordigen van het kapitaal) bezitten van de vennootschap en geen significante zakelijke relaties hebben (gehad) met de vennootschap.

Deze onafhankelijkheidscriteria zijn ook opgenomen in de Belgisch Corporate Governance Code van 2009. Elke beursgenoteerde onderneming moet een lijst van de leden van de raad van bestuur publiceren en vermelden welke bestuurders onafhankelijk zijn. Indien een onafhankelijke bestuurder niet langer voldoet aan de onafhankelijkheidsvereisten, brengt hij de raad van bestuur hiervan onmiddellijk op de hoogte. (Principe 2.4, Belgische Corporate Governance Code) Artikel 524 §2 van het Wetboek van Vennootschappen geeft aan dat alle beslissingen en verrichtingen voorafgaandelijk onderworpen moeten worden aan een beoordeling door een comité van drie onafhankelijke bestuurders. De Corporate Governance Code 2009 neemt dit over en raadt de vennootschappen aan om tenminste drie onafhankelijke bestuurders op te nemen in de raad van bestuur. (Principe 2.2, Belgische Corporate Governance Code). Uit onderzoek is gebleken dat in 2010 gemiddeld vijf onafhankelijke bestuurders zetelden in een raad van bestuur van een BEL 20 onderneming. (VBO-GUBERNA, 2011) Het aantal onafhankelijke bestuurders is afhankelijk van het aantal leden dat de raad van bestuur telt. Een onderneming moet er op toezien dat er een goed evenwicht bestaat tussen onafhankelijke en afhankelijke bestuurders. (Anderson en Reeb, 2004)

Onafhankelijke bestuurders zijn wel degelijk nuttig in de raad van bestuur. Ten eerste kunnen zij op een meer efficiënte en meer effectieve wijze toezicht houden op het management, wat leidt tot lagere agency kosten. Ten tweede kunnen zij netwerken opbouwen met andere organisaties en partijen en ten slotte kunnen zij de financiële transparantie garanderen. (Gul en Leung, 2004) Onafhankelijke bestuurders controleren het management in het belang van de aandeelhouders. De aandeelhouders willen dat de onderneming goed presteert zodat zij een hoge return op hun aandelen krijgen. Het management is vooral verantwoordelijk voor de prestaties van het bedrijf aangezien zij het dagelijks bestuur van het bedrijf op zich nemen. Alleen handelt de manager niet altijd in het belang van de aandeelhouder want hij deelt niet mee in de winst. Daarom moeten er genoeg onafhankelijke bestuurders in de raad van bestuur zetelen, zodat zij het management streng controleren. Hierdoor kunnen onafhankelijke bestuurders, volgens de agency theorie, de bedrijfsprestaties bevorderen en de aandeelhouderswaarde maximaliseren. (Walsh en Seward, 1990) Onafhankelijke bestuurders kunnen dus het agency conflict tussen managers en aandeelhouders afzwakken, meestal door extra informatie naar buiten te brengen. (Fama en Jensen, 1983)

Onafhankelijke bestuurders hebben ook andere relaties en netwerken dan afhankelijke bestuurders. De onderneming kan die informele netwerken gebruiken in het verwerven van de gewenste middelen en bronnen. Daarnaast zullen er door het aanstellen van onafhankelijke bestuurders in de raad van bestuur meer meningsverschillen zijn en gaan beslissingen vooral in het belang van investeerders en de onderneming zelf genomen worden. (McAlmon, 1981)

Onafhankelijke bestuurders hebben echter weinig specifieke kennis van het bedrijf, maar kunnen zich wel goed laten informeren door afhankelijke bestuurders of het management. Dit vraagt wel veel tijd en energie en zal kosten met zich mee brengen. (Baysinger en Hoskisson, 1990) Daartegenover staat wel dat zij kunnen blijven fungeren als onafhankelijke bestuurders en over genoeg informatie beschikken om zo de juiste beslissingen te nemen.

Volgens Finkelstein en Hambrick (1996) treden onafhankelijke bestuurders objectiever op aangezien ze weinig betrokken zijn met de CEO. Ook zullen ze de CEO sneller ontslaan indien deze niet goed presteert. Ze concentreren zich ook meer op de financiële prestaties van de onderneming in vergelijking met

afhankelijke bestuurders. Onafhankelijke bestuurders zijn waakzamer omdat zij hun persoonlijke reputatie als bestuurder hoog willen houden. Uit onderzoek van Chtourou et al.(2001) is gebleken dat er minder aan earnings management en fraude wordt gedaan indien er meer onafhankelijke bestuurders dan afhankelijke bestuurders in de raad van bestuur zetelen. Ook suggereren Hermalin en Weisbach (1998) dat als een onderneming een crisis doormaakt er meer nood is aan onafhankelijke bestuurders.

In familiebedrijven hebben onafhankelijke bestuurders eerder een objectieve kijk op de onderneming waardoor ze doorgaans andere standpunten innemen dan de manager/familie. Zo zal bijvoorbeeld de onafhankelijke bestuurder strenger zijn bij het aannemen van een familielid. Door zijn objectieve kijk zal hij de kwaliteiten van een familielid beter kunnen beoordelen. (Sharma et al, 1997) Dus handelt de onafhankelijke manager niet alleen in het belang van de grote aandeelhouders (de familie) maar ook in het belang van de minderheidsaandeelhouders. De onafhankelijke bestuurders kunnen op die manier de strategische beslissingen en het beslissingproces flink beïnvloeden. (Vilaseca, 2002).

Het aanstellen van onafhankelijke bestuurders in familiebedrijven heeft nog een voordeel. Doordat onafhankelijke bestuurders de opdracht hebben om toe te zien op de relaties tussen de manager en de familie, kan men voorkomen dat er familieruzies en generatieconflicten ontstaan. Menigmaal hebben familieruzies negatieve gevolgen voor het bedrijf en kan het bedrijf bijgevolg in de problemen komen. De onafhankelijke bestuurder moet goed in het oog houden wat er zich binnen de familie afspeelt en de familie er bewust van maken dat men werk en privé gescheiden moet houden. (De Samblanx, 2000)

Afhankelijke bestuurders hebben echter in de raad van bestuur ook hun voordelen. Zij hebben meer kennis van het bedrijf en de omgeving en kunnen beslissingen, die genomen worden door het management, beter inschatten. Daardoor kunnen ze zelf als raad van bestuur weloverwogen beslissingen in het belang van de onderneming treffen. Op die manier zou men de strategische rol van de raad van bestuur garanderen zodat dit zelfs een positieve invloed op de bedrijfsresultaten heeft. (Nicholson en Kiel, 2007)

Anderson en Reeb (2004) suggereren dat er in een efficiënte raad van bestuur van een familiebedrijf zowel onafhankelijke als afhankelijke bestuurders moeten

zetelen. Alle ondernemingen verschillen van elkaar en daarom moet een onderneming voor zichzelf uitmaken welke verhouding onafhankelijke – afhankelijke bestuurder zij gaan toepassen. Teveel onafhankelijke bestuurders in de raad van bestuur is soms nadelig voor de prestaties van het bedrijf omdat de raad van bestuur dan te weinig specifieke kennis over de onderneming zelf en de omgeving bezit. (Anderson en Reeb, 2004)

We hebben al aangehaald dat een onderneming een goed evenwicht moet zoeken tussen onafhankelijke en afhankelijke bestuurders. Zoals eerder vermeld, geeft artikel 524 §2 van het Wetboek van Vennootschappen aan dat er minimum drie onafhankelijke bestuurders moeten zetelen in de raad van bestuur. De raad van bestuur bestaat dus uit minimaal drie bestuurders. De wet geeft duidelijk aan uit hoeveel bestuurders een raad van bestuur van een vennootschap minimum moet bestaan, maar vermeldt niet uit hoeveel leden een efficiënte raad van bestuur bestaat.

Het aantal leden in een raad van bestuur hangt af van de grootte van de onderneming. Uit een onderzoek van VBO en GUBERNA (instituut voor bestuurders) (2011) bleek dat in 2010 de raad van bestuur van een BEL 20 onderneming gemiddeld bestond uit 13 bestuurders, waarvan minstens de helft niet-uitvoerende bestuurders waren en slechts 1 à 2 bestuurders ook een uitvoerende functie hadden. Een grotere onderneming zal meer bestuurders opnemen in de raad van bestuur omdat er meer expertise in verschillende managementdomeinen vereist is, waardoor een grotere verscheidenheid in de kwaliteiten van bestuurders noodzakelijk is. (Voordeckers en Van Gils, 2003) Een aantal academici hebben onderzoeken gedaan over het ideale aantal leden in een raad van bestuur, zo suggereert Jensen (1993) dat een raad van bestuur maximum 7 à 8 leden moet tellen omdat anders de raad van bestuur niet meer effectief kan functioneren. De Samblanx (2000) stelt echter dat er 7 tot 12 bestuurders moeten zetelen in een raad van bestuur.

3.5 CEO dualiteit

Men kan spreken over CEO dualiteit wanneer de Chief Executive Officer (CEO) van de onderneming ook voorzitter van de raad van bestuur van de onderneming is. (Cravens en Wallace, 2001) Hij voert dus een dubbele taak uit. CEO dualiteit is een van de meest omstreden onderwerpen in het publieke debat over de rol van de raad van bestuur, waarbij de meeste onderzoekers aanbevelen om twee verschillende personen aan te stellen voor de twee belangrijkste posities in een onderneming.

De CEO organiseert en leidt het uitvoerend management. De CEO doet voorstellen aan de raad van bestuur omtrent de samenstelling, de taken en bevoegdheden van het uitvoerend management en legt verantwoording af aan de raad van bestuur omtrent het functioneren van het uitvoerend management. De CEO neemt de dagelijkse leiding van de onderneming op zich. Hij is dus de persoon met de hoogste operationele functie in het bedrijf. Ook is hij verantwoordelijk voor de operationele uitvoering van de strategie van de onderneming. In een familiebedrijf wordt vaak een familielid aangeduid als CEO, zodat de CEO optimaal in het belang van de familie handelt. Maar doorgaans kan men maar uit een klein aantal familieleden kiezen en kan het zijn dat het familielid niet de nodige kennis en vaardigheden bezit om het bedrijf goed te leiden. (Anderson et al., 2003)

Als voorzitter van de raad van bestuur is hij de leider van de raad van bestuur. Hij neemt de nodige maatregelen met het oog op de totstandkoming van een klimaat van vertrouwen binnen de raad van bestuur, dat bijdraagt tot een open discussie, opbouwende kritiek en steun voor de besluiten van de raad. De voorzitter stimuleert een daadwerkelijke interactie tussen de raad van bestuur en het uitvoerend management. (Principe 2.4 Belgische Corporate Governance Code) Ook legt hij de agenda van de raadsvergaderingen vast, na overleg met de CEO, ziet er op toe dat de procedures met betrekking tot de voorbereiding, de beraadslaging, de goedkeuring van resoluties en de uitvoering van de besluiten correct verlopen. (Principe 2.5 Belgische Corporate Governance Code) De voorzitter ziet er op toe dat de bestuurders accurate, tijdige en duidelijke informatie ontvangen vóór de vergaderingen, en indien nodig, tussen de vergaderingen in. Met betrekking tot de raad van bestuur ontvangen alle

bestuurders dezelfde informatie. De voorzitter zorgt ervoor dat alle bestuurders met kennis van zaken kunnen bijdragen tot de besprekingen in de raad van bestuur en dat er voldoende tijd is voor beschouwing en discussie alvorens tot een besluit te komen. (Principe 2.6 Belgische Corporate Governance Code) De voorzitter is vaak een communicatief persoon die andere leden aanzet om mee oplossingen te zoeken.

Aan het hoofd van de vennootschap wordt een duidelijk onderscheid gemaakt tussen enerzijds de verantwoordelijkheid voor het leiden van de raad van bestuur en anderzijds de uitvoerende verantwoordelijkheid voor het leiden van de ondernemingsactiviteiten. De functies van voorzitter van de raad van bestuur en die van CEO mogen niet door één en dezelfde persoon worden uitgeoefend. De verdeling van verantwoordelijkheden tussen de voorzitter en de CEO wordt duidelijk en schriftelijk vastgelegd, en goedgekeurd door de raad van bestuur. (Principe 1.5 Belgische Corporate Governance Code) Uit onderzoek blijkt er dat in 2010 bij 16 van de 18 BEL 20 ondernemingen (2 ondernemingen buiten beschouwing gelaten) een functiescheiding was. Bij twee BEL 20 ondernemingen is de CEO ook voorzitter van de raad van bestuur en deze twee leggen uit waarom ze Principe 1.5 van de Belgische Corporate Governance Code niet toepassen. Bij één van deze ondernemingen werd al aangekondigd dat er een machtswissel zal plaatsvinden. (VBO-GUBERNA, 2011)

Bij de agency theorie gaat men er ook van uit dat de functie van CEO en voorzitter van de raad van bestuur niet door één persoon kan uitgevoerd worden. (Fama en Jensen, 1983) Indien dit toch gebeurt (en er dus sprake is van CEO dualiteit) tast men de onafhankelijkheid van de raad van bestuur aan en geeft men teveel macht aan één persoon. Daardoor kan de raad van bestuur zijn controletaak op het management niet optimaal uitvoeren en leidt dit tot opportunistisch gedrag. (Gul en Leung, 2004) Tevens ontstaan er door de CEO dualiteit belangenconflicten, wat nadelig is voor de aandeelhouders. Voorstanders van de agency theorie gaan er van uit dat non-dualiteit ervoor zorgt dat er meer controle is op het gedrag van de managers wat leidt tot hogere bedrijfsprestaties. (Rechner en Dalton, 1991)

Het aannemen en ontslaan van een CEO is één van de taken van de raad van bestuur. Indien de voorzitter van de raad van bestuur ook CEO is, kan hij onmogelijk zijn taak als voorzitter objectief uitvoeren. Ten eerste is hij zelf

allesbehalve onafhankelijk en ten tweede gaan de andere bestuurders zich ook anders gedragen. Zij gaan namelijk minder streng zijn in het stellen van vragen en daardoor foute beslissingen nemen. (Coles en Hesterly, 2000) Doorgaans stelt de CEO de raad van bestuur samen, ook al is dit in principe weggelegd voor de aandeelhouders. Een onderzoek van Cravens en Wallace (2001) heeft echter uitgewezen dat in de praktijk de raad van bestuur wordt door de CEO. Daardoor zal de raad van bestuur met CEO dualiteit minder controle uitoefenen op het management. (Anderson et al., 2003)

CEO dualiteit heeft dus een aantal nadelen, maar soms levert deze dualiteit ook voordelen op. Zo gaan voorstanders van de stewardship theorie er van uit dat dualiteit voordelig is in situaties waarbij sterk leiderschap vereist is. (Finkelstein en D'Aveni, 1994) Ook weet iedereen wie nu effectief de leiding heeft over het bedrijf. Daardoor is er minder verwarring bij lagere managers en aandeelhouders over wie nu de baas is en wie de belangrijkste beslissingen neemt. De CEO heeft er ook baat bij om een sterke raad van bestuur samen te stellen omdat hij zo laat uitschijnen dat ze streng zijn voor het management. Hij moedigt het management aan om hun taken goed uit te voeren. Ook zorgt een sterke raad van bestuur voor betere bedrijfsresultaten. (Bacon, 1993)

Ondanks de vele discussies over CEO dualiteit is er weinig empirisch bewijs dat CEO dualiteit nadelig is in familiebedrijven. Braun en Sharma (2007) hebben onderzocht of er een relatie bestaat tussen CEO dualiteit en bedrijfsprestaties in beursgenoteerde familiegecontroleerde ondernemingen. Zij suggereren dat dualiteit op zich geen invloed heeft op de prestaties van een familiebedrijf. De resultaten lieten wel uitschijnen dat de relatie tussen dualiteit en prestaties afhankelijk is van het eigendomsaandeel van de familie in de onderneming.

3.6 Conclusie

We hebben in dit hoofdstuk een omschrijving gegeven van de belangrijkste en meest voorkomende theorieën met betrekking tot de controlefunctie van de raad van bestuur in familiebedrijven. In hoofdstuk 3.1 hebben we de agency theorie besproken, waarbij werd stilgestaan bij de principaal-agent relatie en de eventuele problemen die in deze relatie kunnen voorkomen. Wanneer wij de agency theorie toepassen op familiebedrijven, merken we opvallende tegenstrijdigheden. Aan de ene kant zijn er onderzoekers die verklaren dat er verminderde agency kosten zullen voorkomen in familiebedrijven. (Jensen en Meckling, 1976) Aan de andere kant beweren onderzoekers dat er alternatieve kosten zullen optreden in familiebedrijven. (Bammens et al., 2008; Schulze et al., 2001; Lubatkin et al., 2005) Men kan wel opmerken dat de overgrote meerderheid van de auteurs aanraadt om onafhankelijke bestuurders op te nemen in het bestuur, die ervoor zorgen dat niet alleen de belangen van de familie worden verdedigd maar ook de belangen van de minderheidsaandeelhouders. (Anderson en Reeb, 2004; Chrisman et al, 2004; Fiegener et al, 2000)

De tweede theorie die we aanhaalden, was de stewardship theorie. De stewardship theorie gaat ervan uit dat managers niet handelen uit eigenbelang maar in het belang van de onderneming. De collectieve doeleinden van de onderneming hebben een hoger nut voor de manager dan zijn eigenbelang. Toegepast op familiebedrijven, kan men vaststellen dat familieleden eerder geneigd zijn om de bedrijfsdoelen te vervullen en de bedrijfsprestaties te maximaliseren. (Davis et al., 1997) Ook hier raden Anderson en Reeb (2004) aan om externe bestuurders toe te voegen aan de raad van bestuur, omdat zij essentiële industriespecifieke expertise en objectief advies kunnen verlenen aan het management.

Vervolgens hebben we de algemene taken van de raad besproken. Zo beweren Schellenger en Wood (1989) dat de raad van bestuur vooral een controlerend en sturend orgaan is en dat hij de belangrijkste bescherming vormt tegen onbekwame managers. Verder kunnen volgens Hung (1998) de taken van de raad van bestuur opgedeeld worden in negen categorieën. Volgens Huse (2005)

heeft de raad van bestuur twee belangrijke taken, namelijk een controletaak en een servicetaak.

In hoofdstuk 3.4 hebben we onderzocht of het noodzakelijk is om onafhankelijke bestuurders op te nemen in de raad van bestuur. Verschillende auteurs beweren dat onafhankelijke bestuurders wel degelijk nuttig zijn in de raad van bestuur. Zij kunnen zo de strategische beslissingen en het beslissingproces in een familiebedrijf flink beïnvloeden. (Vilaseca, 2002) Maar een familiebedrijf moet wel een goed evenwicht vinden tussen onafhankelijke en afhankelijke bestuurders, want een teveel aan onafhankelijke bestuurders in de raad van bestuur is soms nadelig voor de prestaties van het bedrijf want de raad van bestuur bezit dan te weinig specifieke kennis over de onderneming zelf en de omgeving. (Anderson en Reeb, 2004)

Ten slotte hebben we CEO dualiteit in een onderneming besproken. Voorstanders van de agency theorie gaan ervan uit dat CEO dualiteit ervoor zorgt dat er minder controle is op het gedrag van de managers wat leidt tot lagere bedrijfsprestaties. (Rechner en Dalton, 1991) Nochtans beweren andere auteurs dat in situaties waarbij sterk leiderschap vereist is CEO dualiteit voordelig kan zijn. (Finkelstein en D'Aveni, 1994) Toch hebben Braun en Sharma (2007) vastgesteld dat dualiteit op zich geen invloed heeft op de prestaties van een familiebedrijf.

4 Hoofdstuk 4: Hypotheseformulering

De theoretische achtergrond die besproken werd in het vorige hoofdstuk, zal fungeren als uitvalsbasis voor de hypotheseformulering. Zoals reeds aangehaald, gaan we na wat de optimale controle door de raad van bestuur betekent in Europese familiegecontroleerde ondernemingen. In het verleden zijn er al onderzoeken gedaan rondom de optimale controle door de raad van bestuur. Zo beweren Anderson en Reeb (2004) dat de bedrijfsprestatie het hoogst is in Amerikaanse familiegecontroleerde ondernemingen, wanneer de raad van bestuur twee onafhankelijke bestuurders bevat voor elke vertegenwoordiger van de familie. Dit betekent dat de bedrijfsprestatie het hoogst is, wanneer er een bestuursonafhankelijkheid bestaat van 67 percent. Chen en Nowland (2008) onderzochten de optimale controle door de raad van bestuur in Aziatische familiegecontroleerde ondernemingen. Hun resultaten tonen aan dat de bedrijfsprestaties het hoogst zijn in Aziatische familiebedrijven, wanneer er een bestuursonafhankelijkheid bestaat van 38 percent. Dit betekent dat de kosten en voordelen verbonden aan de controle uitgevoerd door de raad van bestuur in Aziatische familiebedrijven wezenlijk verschillen van die van Amerikaanse familiebedrijven.

De controle uitgevoerd door de raad van bestuur is gebaseerd op de agency theorie. Deze theorie veronderstelt dat een onderneming wordt gezien als een netwerk van principaal-agent relaties. Er wordt aangenomen dat tussen deze relaties belangenconflicten optreden waarbij iedere partij haar eigen belang zoveel mogelijk wil behartigen. (Jensen en Meckling, 1976)

In publieke ondernemingen ontstaat er een belangenconflict tussen de aandeelhouders (principaal) en de managers (agent). Dit conflict vereist externe investeerders om controle uit te oefenen op de activiteiten van de insiders (familie, managers). Het optimale niveau van controle wordt bereikt wanneer het marginale voordeel van extra controle gelijk is aan de marginale kost voor externe investeerders. Als het niveau van controle echter kan worden beïnvloed door de belangen van de insiders (controlerende aandeelhouders of managers) is dit niet altijd gelijk aan het optimale niveau voor externe investeerders (bv. minderheidsaandeelhouders). Zodoende zullen veel controlerende aandeelhouders (familie) een lager niveau van controle handhaven om zo hun

eigen consumptie van private voordelen te maximaliseren (Shleifer en Vishny, 1986).

In een familiebedrijf is de eigendom en het topmanagement doorgaans geconcentreerd bij één enkele familie. (La Porte, Lopez-de Silares & Shleifer, 1999). De grote betrokkenheid van de controlerende familiegroep biedt zowel voordelen als kosten voor minderheidsaandeelhouders in familiegecontroleerde ondernemingen ten opzichte van andere ondernemingen. Het eerste voordeel is dat de controlerende familiegroep handelt op lange termijn, terwijl een aangeworven CEO meestal handelt op korte termijn (James, 1999), ten tweede kan een familiebedrijf waarde creëren door middel van betere politieke connecties ten opzichte van andere bedrijven (Faccio en Parsley, 2009), verder hebben familiebedrijven lagere kosten van schulden omdat ze kunnen beschikken over het "reputation capital" van de familie (Anderson et al., 2003), en als laatste beschikt de familie over essentiële kennis om de activiteiten van het bedrijf te controleren. (Demsetz en Lehn, 1985) De kosten van minderheidsaandeelhouders die verbonden zijn aan de grote betrokkenheid van de familie zijn ten eerste te wijten aan de hogere kans en mogelijkheid dat de familie het bedrijfsvermogen gaat onteigenen. Meestal zal de familie dat realiseren via speciale aandelen en te hoge compensaties. (Anderson en Reeb, 2004; Ben-Amar en André, 2006) Ten tweede streven familiebedrijven niet-economische doelen na, zo zal een familiebedrijf eerder een familielid aannemen dan een buitenstaander en is de organisatiecultuur van een familiebedrijf gebaseerd op onderling vertrouwen, harmonie en continuïteit. (Sharma et al, 1997; Voordeckers et al, 2007) Het streven naar niet-economische doelen door de familie is niet altijd in het belang van de minderheidsaandeelhouders, zodoende dat dit een extra kost voor de minderheidsaandeelhouders met zich meebrengt.

Eerdere studies hebben aangewezen dat de meeste familiegecontroleerde ondernemingen een zwakker governancebeleid toepassen dan andere ondernemingen. (Anderson en Reeb, 2004; Chen et al., 2008; Nowland, 2008) Dit is doorgaans een bewuste keuze van de familie om hun consumptie van private voordelen te maximaliseren. (Shleifer en Vishny, 1986; Dahya et al., 2008). Bijgevolg veronderstelt men dat in deze situaties meer controle door de

raad van bestuur vereist is om de belangen van de minderheidsaandeelhouders te verdedigen.

Theoretisch wordt het optimale niveau van controle bereikt wanneer het marginale voordeel van extra controle gelijk is aan de marginale kost voor minderheidsaandeelhouders. Wij concentreren ons op de controle door de raad van bestuur, omdat de raad van bestuur volgens Fama en Jensen (1983) het beste mechanisme is waarover de minderheidsaandeelhouders beschikken om de beslissingen van de familie te controleren. We veronderstellen dat het optimale niveau van controle in familiegecontroleerde bedrijven lager ligt dan in andere bedrijven. Dit komt doordat de relatieve opbrengsten en kosten van controle voor minderheidsaandeelhouders verschillen in familiegecontroleerde bedrijven. De opbrengsten van controle door de raad van bestuur in familiegecontroleerde ondernemingen zijn lager om twee redenen.

Ten eerste beschikken externe bestuurders niet over dezelfde informatie als de familie. Een aantal studies hebben aangetoond dat familiebedrijven minder informatie publiek maken dan andere bedrijven. (Ali et al., 2007; Chen et al., 2008; Nowland, 2008) Steunend op de grotere informatie asymmetrie, zal de controle uitgevoerd door een externe bestuurder minder effectief zijn in familiebedrijven dan in andere bedrijven. (Anderson en Reeb, 2004) Hieruit kan men concluderen dat de agency kosten minder snel zullen verminderen in een familiebedrijf dan in een ander bedrijf bij het aanstellen van een onafhankelijke bestuurder.

Ook is de kans groot dat de benoemde bestuurders in familiebedrijven een rechtstreekse relatie hebben met de hoofdaandeelhouders. Daarom is de bestuurder eerder afhankelijk waardoor extra controle uitgevoerd door de raad van bestuur weinig toegevoegde waarde heeft. Opnieuw zullen de agency kosten minder snel verminderen bij familiebedrijven dan bij andere bedrijven.

Daarentegen wordt verwacht dat de kosten die verbonden zijn aan de controle door de raad van bestuur hoger zijn bij familiegecontroleerde ondernemingen dan bij andere ondernemingen. Hiervoor bestaan meerdere redenen.

Publieke familiebedrijven hebben hogere Tobin's Q waardes (Tobin's Q vergelijkt de marktwaarde van een bedrijf met de vervangingskosten van de activa) en

hogere opbrengsten uit investeringen (ROA) dan vergelijkbare niet-familiebedrijven. (Anderson en Reeb, 2004; Villalonga en Amit, 2006) Deze studies ondersteunen de opvatting dat de familie-eigendom het agency probleem tussen managers en aandeelhouders vermindert.

Anderson en Reeb (2003) vinden echter dat het positief effect in verband met familie-eigendom pas rendement oplevert bij ongeveer 30% familie-eigendom. Ook creëren familiebedrijven meer welvaart dan andere bedrijven. Dit betekent dat verhoogde controleactiviteiten een effectief managementteam belemmeren in het creëren van welvaart. Bijgevolg zal het verlies van welvaart bij familiebedrijven groter zijn dan in andere bedrijven, indien men dezelfde toename in controle zou hanteren.

Bovendien voert de familie meestal zelf al aanzienlijke controletaken uit, zodat extra controle door de raad van bestuur overbodig is en hogere kosten met zich meebrengt. De familie leidt de onderneming al sinds de start van het bedrijf. Zodoende beschikt de familie over heel veel ondernemingsspecifieke kennis en is ze daarom uitermate geschikt om de activiteiten van de onderneming effectief te controleren. (Demsetz en Lehn, 1985) Natuurlijk zullen onafhankelijke bestuurders het management en de familie moeten controleren om de belangen van de minderheidsaandeelhouders te verdedigen, maar men moet erop toezien dat er geen controle door onafhankelijke bestuurders wordt uitgevoerd die reeds door de familie wordt gerealiseerd. Om die reden zal dezelfde toename in controle minder effectief zijn in familiebedrijven dan in andere bedrijven.

De lagere opbrengsten en hogere kosten van controle door de raad van bestuur betekenen dat het optimale niveau van controle uitgevoerd door de raad van bestuur lager gaat liggen bij familiegecontroleerde ondernemingen in vergelijking met andere bedrijven. Bijgevolg verwachten wij een concave relatie (een omgekeerde U-vormige curve met optimaal punt of identificeerbaar maximum) te vinden tussen controle uitgevoerd door de raad van bestuur en bedrijfsprestaties voor familiebedrijven, maar niet voor andere bedrijven.

Hypothese 1: Er bestaat een concave relatie (omgekeerde U-vormige curve) tussen controle uitgevoerd door de raad van bestuur en bedrijfsprestaties voor familiebedrijven

Het optimale niveau van controle in familiebedrijven wordt ook beïnvloed door de controle uitgevoerd door andere partijen, zoals de familiegroep, de schuldeisers (houders van schuld papier) en "blockholders" (houders van 10% of meer van het bedrijfsvermogen). De familiegroep gaat zich zeer betrokken voelen binnen een onderneming, wanneer men heel groot percentage aandelen van de onderneming in handen heeft. Daardoor zijn ze geneigd om de beslissingen van het management uitvoerig te controleren. Het gevolg is dat extra controle door de onafhankelijke managers weinig toegevoegde waarde heeft, waardoor het optimale niveau van controle uitgevoerd door de raad van bestuur lager gaat zijn.

Bij bedrijven waar het eigendom in handen is van een familie en/of familieleden die invloedrijke posities uitoefenen, maken kredietverleners zich zorgen over het belangenconflict tussen de schuldeiser en de aandeelhouder. (Smith en Warner, 1979) In familiebedrijven is er een grotere kans dat het management gaat handelen op een manier die aandeelhouders ten goede gaat komen, op kosten van de kredietverleners. Men kan bijvoorbeeld welvaart aan een kredietinstelling ontnemen door investeringsbeslissingen te wijzigen of door risico's te nemen die alleen voordelig zijn voor de aandeelhouders. (Tirole, 2006) De schuldeiser wil dit natuurlijk vermijden en gaat daarom controle uitoefenen op het management. Een andere partij die controle uitoefent op het management zijn de "blockholders". Blockholders zijn partijen die een aandeel hebben van 10% of meer van het bedrijfsvermogen. Zij hebben er baat bij dat de familie haar eigen consumptie van private voordelen niet gaat maximaliseren en dat ze ook gaan handelen in het belang van de minderheidsaandeelhouders.

We verwachten daarom dat het optimale niveau van controle lager is wanneer de andere partijen bijkomende controle uitvoeren op het management en de familie. Bijgevolg nemen we aan dat het optimaal punt of identificeerbaar maximum op de omgekeerde U-vormige curve bij de relatie tussen de controle door de raad van bestuur en de bedrijfsprestaties kleiner is voor familiebedrijven wanneer andere partijen bijkomende controle uitvoeren. Andersom verwachten we dat het optimale niveau van controle hoger is wanneer deze bijkomende controle niet wordt uitgevoerd door andere partijen.

Hypothese 2: Het optimale niveau (optimaal punt of identificeerbaar maximum op de omgekeerde U-vormige curve) van controle uitgevoerd door de raad van bestuur is lager wanneer de familiegroep meer betrokken is bij de controle binnen de onderneming.

Hypothese 3: Het optimale niveau (optimaal punt of identificeerbaar maximum op de omgekeerde U-vormige curve) van controle uitgevoerd door de raad van bestuur is lager wanneer de onderneming meer schulden heeft.

Hypothese 4: Het optimale niveau (optimaal punt of identificeerbaar maximum op de omgekeerde U-vormige curve) van controle uitgevoerd door de raad van bestuur is lager wanneer bijkomende controle wordt uitgevoerd door een "blockholder"

Ten slotte gaan we er van uit dat het optimale niveau van controle door de raad van bestuur lager is wanneer de functie van voorzitter van de raad van bestuur en de functie van CEO niet door één persoon wordt uitgeoefend. De minderheidsaandeelhouders zullen meer controle moeten uitoefenen wanneer deze twee belangrijke functies door een familielid worden uitgeoefend, met als gevolg dat het optimale niveau van controle dan hoger gaat liggen.

Hypothese 5: Het optimale niveau (optimaal punt of identificeerbaar maximum op de omgekeerde U-vormige curve) van controle uitgevoerd door de raad van bestuur is lager wanneer de functie van voorzitter van de raad van bestuur en de functie van CEO niet door één persoon (familielid) wordt uitgeoefend.

5 Hoofdstuk 5: Onderzoeksopzet

In dit hoofdstuk wordt besproken hoe het onderzoek betreffende de optimale controle door de raad van bestuur in familiegecontroleerde ondernemingen is gevoerd. Eerst wordt omschreven hoe de steekproef gekozen wordt opdat ze een representatieve vertegenwoordiging van de gehele populatie zou vormen. Vervolgens wordt besproken welke variabelen in het onderzoek gebruikt zullen worden. Het gaat zowel over de onafhankelijke, de afhankelijke als de controlevariabelen. Ten slotte wordt uitgelegd hoe we de gegevens gaan verwerken in SPSS. Dit alles zal leiden tot de opzet van het eigenlijke empirische onderzoek.

5.1 Steekproef

Er is al meermaals verwezen naar de populatie die in mijn masterproef wordt gehanteerd, namelijk Europese beursgenoteerde bedrijven. Daar er een immens aantal Europese beursgenoteerde bedrijven bestaat, gaan we ons beperken tot de Belgische en Franse bedrijven. De bedrijven die we hanteren staan allemaal genoteerd op Euronext Brussel of Parijs. We focussen ons ook alleen op de continumarkt, waarbij de effecten vlot van eigenaar wisselen en waarvan de koers continu verandert in functie van vraag en aanbod.

Om de optimale controle door de raad van bestuur van de Europese beursgenoteerde bedrijven te onderzoeken en een vergelijking te maken tussen familiebedrijven en niet-familiebedrijven, hebben we een beroep gedaan op de jaarverslagen van het jaar 2010 van deze Europese beursgenoteerde bedrijven en de databank Amadeus. We baseren ons dus op het boekjaar 2010 of voor bedrijven waarvan het boekjaar niet eindigt op 31 december, op de jaarverslagen van 2009-2010 of 2010-2011. Indien er ontbrekende informatie was, hebben we deze aangevuld met informatie afkomstig van de websites van de beursgenoteerde bedrijven (statuten, persberichten, ...), de website van Euronext en andere relevante websites.

Om een vergelijking te maken tussen familiebedrijven en niet-familiebedrijven moeten we onze steekproef opsplitsen. Hiervoor moeten we aan de hand van een definitie bepalen welke bedrijven behoren tot de groep familiebedrijven en welke

bedrijven behoren tot de groep niet-familiebedrijven. In hoofdstuk 3 hebben we eerder de definities aangehaald die een onderscheid maken tussen een familiebedrijf en een niet-familiebedrijf. Daar hebben we ook aangehaald dat er een grote verscheidenheid aan definities over familiebedrijven bestaan en dat er tot nu toe nog geen één wereldwijd geaccepteerd is. (Littunen en Hyrsky, 2000) Ondanks deze grote verscheidenheid aan definities duidt Dyer (2003) aan dat het belangrijk is dat men voor elk onderzoek een duidelijke omschrijving geeft van de gehanteerde definitie van familiebedrijven.

De meeste onderzoeken die handelen over familiebedrijven gebruiken een definitie waarbij familiaal eigendom als belangrijkste determinant kan gezien worden. Anderson en Reeb (2003) onderscheiden familiebedrijven aan de hand van het eigendompercentage dat een familie binnen een onderneming in handen heeft en/of de aanwezigheid van familieleden in de raad van bestuur. Anderson en Reeb vermelden wel niet welk percentage van eigendom ze hanteren of hoeveel familieleden in de raad van bestuur moeten zetelen om te kunnen aanschouwd worden als familiebedrijf. Ze gebruiken dus een erg brede definitie. Maury (2006) vermeldde wel in zijn onderzoek welk eigendompercentage hij hanteerde. Een bedrijf kan pas als een familiebedrijf aanzien worden wanneer de familie 20% van de aandelen in handen heeft. Villalonga en Amit (2006) stelden eveneens dat de familie over een eigendompercentage van 20% moet beschikken om als familiebedrijf beschouwd te worden.

Zoals eerder aangehaald in hoofdstuk 3, baseren we onze definitie op de "components-of-involvement" benadering van Chrisman et al. (2005). We hanteren deze benadering omdat deze het meest gerelateerd is met de onderzoeken waarmee we onze resultaten gaan vergelijken. We leggen ons dus vooral toe op de determinant familiaal eigendom. De definitie die we gaan hanteren is de volgende:

Een bedrijf is een familiebedrijf wanneer minstens 20 procent van de aandelen in handen is van één of enkele personen / families

Toch gaan we niet alleen uit van deze definitie. We gaan ook de iets bredere determinant familiale betrokkenheid erbij betrekken. Indien er bepaalde twijfels bestaan betreffende de identiteit van de verschillende aandeelhouders binnen het bedrijf, gaan we na of er op een andere manier familiale invloed bestaat in de

onderneming. Zo kan het zijn dat een familielid voorzitter is van de raad van bestuur of dat een familielid de functie van CEO uitoefent.

5.2 Variabelen

In deze paragraaf gaan we de verschillende variabelen bespreken die we gebruiken in ons onderzoek. De variabelen kunnen opgedeeld worden in drie soorten, namelijk de afhankelijke, onafhankelijke en controlevariabelen. De afhankelijke variabele is een variabele waarover men een voorspelling doet. Het is de variabele die gemeten of geobserveerd wordt. Van deze variabele wordt verwacht dat hij wordt beïnvloed door de onafhankelijke variabele. De onafhankelijke variabelen worden gehanteerd om voorspellingen op te baseren, dit zijn de variabelen waarnaar specifiek onderzoek uitgeoefend wordt. Binnen het onderzoek wordt nagegaan wat het effect is van de onafhankelijke variabelen op de afhankelijke variabele. Ten slotte spelen de controlevariabelen een essentiële rol in het onderzoek omdat zij een invloed kunnen uitoefenen op de afhankelijke variabelen. Indien wij deze niet zouden toevoegen, kunnen onze resultaten een vertekend beeld geven.

5.2.1 Afhankelijke variabele

Rekening houdend met onze hypothesen, gaan we als afhankelijke variabele opteren voor een maatstaf van financiële prestaties. We gaan na wat het effect is van de onafhankelijke variabelen op de financiële prestaties. De gegevens met betrekking tot deze maatstaf worden gevonden in de databank Amadeus (Bureau Van Dijk) Hieronder beschrijven we de variabelen en de manier waarop deze berekend worden.

Uitgaande van andere onderzoeken gebruiken we als maatstaf voor financiële prestaties de Tobin's Q ratio. (Anderson en Reeb, 2004; Chen en Nowland, 2008) De Tobin's Q ratio geeft de algemene bedrijfswaardering weer. (Villalonga en Amit, 2006). De Tobin's Q ratio wordt omschreven als de verhouding van de marktwaarde van de onderneming tot de vervangingswaarde van de activa. Volgens Tobin (1969) kan deze ratio berekend worden door de marktkapitalisatie van een bedrijf te delen door de geschatte vervangingswaarde van de activa. Met onze beschikbare informatie ziet de berekening er zo uit: (marktkapitalisatie +

vreemd vermogen op lange termijn + vlottende activa) / totaal der activa = TOBINSQ_1. In ons onderzoek gaan we ook nog een alternatieve formuleringsmanier gebruiken voor de Tobin's Q ratio. Deze ratio kan men volgens La Porta et al. (2002) berekenen door: (totaal der activa – boekwaarde vermogen aandeelhouders + marktkapitalisatie) / totaal der activa = TOBINSQ_2. Indien de marktwaarde uitsluitend de waarde van de goederen weerspiegelt, dan bedraagt de Tobin's Q altijd 1. Als Tobin's Q groter is dan 1, is de marktwaarde groter dan de waarde van het vermogen van het bedrijf en dan bevindt de onderneming zich in een goede positie. Hoge Tobin's Q waarden zet bedrijven aan om meer te investeren omdat het meer zal opbrengen dan wat er voor betaald wordt. Indien Tobin's Q kleiner is dan 1 kan men spreken van kapitaalvernietiging en ondervalueert de markt de onderneming.

5.2.2 Onafhankelijke variabele

Als eerste onafhankelijke variabele hebben we gekozen voor de variabele BONAFH. Deze variabele meet de proportie van onafhankelijke bestuurders in de raad van bestuur. We gaan het aantal onafhankelijke bestuurders delen door het totaal aantal bestuurders. Aan de hand van deze variabele kunnen we nagaan of er een concave relatie (omgekeerde U-vormige curve) bestaat tussen de controle uitgevoerd door de raad van bestuur en de bedrijfsprestaties. We onderzoeken dus of de proportie onafhankelijke bestuurders een positieve of negatieve relatie heeft met de financiële prestaties. De informatie van deze variabele kunnen we terugvinden in de jaarverslagen van alle bedrijven.

De tweede onafhankelijke variabele is een dummyvariabele, namelijk BLOCK. Deze binaire variabele is gelijk aan 1 als er een blockholder (aandeel van 10% of meer van het bedrijfsvermogen) aanwezig is of is gelijk aan 0 indien er geen blockholder aanwezig is in de onderneming. Blockholders zijn personen of bedrijven die ook een behoorlijk aandeel hebben in de onderneming en zodanig mee controle voeren op het management en de familie. De informatie van deze variabele halen we ook uit de jaarverslagen.

De derde onafhankelijke variabele is CEODUAL en deze dient om hypothese 3 te testen. Net als de voorgaande variabele is CEO dualiteit ook een dummyvariabele. Indien deze variabele waarde 1 meekrijgt, betekent dit dat er

geen CEO dualiteit is en er sprake is van een splitsing tussen de functie van CEO en de functie van voorzitter van de raad van bestuur. Wanneer de waarde 0 is, is er wel sprake van CEO dualiteit en oefent één persoon deze twee belangrijke functies uit. Deze informatie kunnen we ook vinden in de jaarverslagen van een bedrijf.

De vierde onafhankelijke variabele is SCHULD. Deze variabele wordt berekend door het vreemd vermogen op lange termijn te delen door het totaal der activa. Deze variabele houdt rekening met de controle van schuld binnen de kapitaalstructuur van een bedrijf. De variabele SCHULD geeft aan in welke mate totale activa is gefinancierd met het vreemd vermogen, het meet dus ondermeer de solvabiliteit van een onderneming. De gegevens van deze variabele worden gevonden in de databank Amadeus (Bureau Van Dijck)

De laatste onafhankelijke variabele is het percentage aandelen dat in het bezit is van de hoofdaandeelhouder (AANHFDAAH). Het percentage aandelen vindt men meestal terug in het jaarverslag van de onderneming. Aan de hand van dit percentage gaan we na of er een relatie bestaat tussen het aantal aandelen in handen van de familie en de controle uitgevoerd door de raad van bestuur.

5.2.3 Controlevariabelen

Net zoals de afhankelijke variabelen baseren we ons voor de controlevariabelen op andere vooraanstaande onderzoeken aangaande controle door de raad van bestuur in familiebedrijven. (Anderson en Reeb, 2004; Chen en Nowland, 2008) De primaire functie van de controlevariabelen bestaat erin de bedrijfsgerelateerde kenmerken op te vangen in het regressiemodel dat in het volgende hoofdstuk zal worden besproken. We kunnen drie verschillende controlevariabelen onderscheiden binnen de afdeling bedrijfsgerelateerde kenmerken. De eerste controlevariabele is GROEI, deze variabele wordt berekend door: $(\text{Inkomsten}_{2010} - \text{Inkomsten}_{2009}) / \text{Inkomsten}_{2009}$. De variabele GROEI is dus een percentage dat de inkomsten van het jaar 2010 vergelijkt met de inkomsten van het jaar 2009. Daarnaast is er ook de controlevariabele WAARDE, deze variabele meet men door het natuurlijk logaritme te nemen van het balanstotaal. De informatie van deze controlevariabelen vinden we eveneens in de databank Amadeus.

5.3 Methode van verwerking

De verzamelde data gaan we verwerken in het statistische computerprogramma SPSS 18.0. Door middel van dit programma kunnen we onze hypothesen testen en komen we uiteindelijk tot een besluitvorming.

Ten eerste zullen we een univariate analyse van de variabelen uitvoeren. Hierbij gaan we algemene conclusies trekken en berekenen we de gemiddelde waarden van al de verschillende variabelen. Dit gebeurt vooral door een onderscheid te maken tussen familiebedrijven en niet-familiebedrijven. Daarna wordt er aan de hand van kruistabellen gezocht naar indicaties voor eventuele verbanden. We onderzoeken hierbij de correlaties tussen de verschillende variabelen. Met correlatie worden de sterkte en de richting van een verband tussen twee variabelen weergegeven. We berekenen dit aan de hand van de Pearson-correlatiecoëfficiënt. Deze coëfficiënt kan een waarde aannemen tussen -1 en +1. De waarde -1 duidt een perfect negatief verband tussen twee variabelen aan, de waarde +1 duidt een perfect positief verband aan. Indien er geen correlatie is tussen twee variabelen is de coëfficiënt gelijk aan 0.

Vervolgens wordt er gebruik gemaakt van een multivariate analyse, waarbij wij een regressievergelijking opstellen. Aan de hand van die regressievergelijking gaan we de relaties tussen de controle door de raad van bestuur en de bedrijfsprestaties nagaan en onderzoeken we welke onafhankelijke en controlevariabelen een positieve of negatieve invloed hebben op de afhankelijke variabele.

Om af te sluiten gaan we een paar robuustheidstesten uitvoeren. Zo meten we de betrouwbaarheid van de gevonden resultaten. Dit kan bijvoorbeeld door gebruik te maken van een andere maatstaf voor een bepaalde variabele.

6 Hoofdstuk 6: Empirisch onderzoek

6.1 Beschrijvende statistiek

Alvorens we de relaties tussen controle door de raad van bestuur en bedrijfsprestaties gaan testen aan de hand van een regressievergelijking, wordt er een beknopt overzicht gegeven betreffende de beschrijvende statistiek van de variabelen die we in het vorige hoofdstuk hebben beschreven. We beginnen met de algemene conclusies, om nadien de gemiddelde waarden van verschillende variabelen te berekenen. We sluiten deze paragraaf af met een samenvatting van de eventuele correlaties tussen de variabelen onderling.

6.1.1 Algemene conclusies

Onze steekproef bestaat uit 167 ondernemingen. De onderstaande tabel toont aan dat 97 ondernemingen (58,1%) voldoen aan de werkdefinitie betreffende familiebedrijven en dat 70 ondernemingen (41,9%) hieraan niet voldoen. We kunnen dus besluiten dat we over 97 familiebedrijven en 70 niet-familiebedrijven beschikken in onze steekproef.

Tabel 2: Verdeling steekproef volgens werkdefinitie familiebedrijf

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid Niet-familiebedrijf	70	41,9	41,9	41,9
Familiebedrijf	97	58,1	58,1	100,0
Total	167	100,0	100,0	

Bron: SPSS 18.0

Onze 167 ondernemingen bestaan uit Belgische en Franse ondernemingen. Wanneer we hier een verdeling per land maken, merken we op dat er in totaal 62 Belgische ondernemingen (37,1%) en 105 Franse ondernemingen (62,9%) werden opgenomen in de steekproef. Als we dat uitbreiden naar familiebedrijven per land stellen we vast dat van de 62 Belgische ondernemingen er 33 ondernemingen (53,2%) als familiebedrijf beschouwd kunnen worden en 29 ondernemingen (46,8%) als niet-familiebedrijf. Het percentage familiebedrijven in Frankrijk is nog hoger dan in België, want 64 ondernemingen van de 105

(61%) voldoen aan de werkdefinitie omtrent familiebedrijven. Dit betekent dat 41 ondernemingen (39%) uit Frankrijk niet voldoen aan deze werkdefinitie en dus beschouwd kunnen worden als niet-familiebedrijf.

Tabel 3: Verdeling steekproef per land en familiebedrijf

		Frequency	Percent	Familie- bedrijven	Niet-Familie- bedrijven
Valid	België	62	37,1	33	29
	Frankrijk	105	62,9	64	41
	Total	167	100,0	97	70

Bron: SPSS 18.0

In ons onderzoek hebben we ook de variabele SIC toegevoegd. Deze variabele verdeelt de beursgenoteerde Belgische en Franse familie en niet-familiebedrijven in een bepaalde sector. Als we een univariate analyse toepassen op deze variabele kunnen we uit tabel 4 afleiden dat de meeste ondernemingen behoren tot de sector Financiën, Verzekeringen en Onroerend goed. De reden hiervoor is dat de databank Amadeus veel ondernemingen de SIC code 671 meegeeft. Deze code heeft als benaming "Holding Offices". Een holding is een maatschappij die zelf geen bedrijf voert, maar houdster is van aandelen van een of meerdere maatschappijen. Dit wijst erop dat bedrijven die bijvoorbeeld tot de sector industrie behoren een holdingkantoor oprichten om het aandelenkapitaal van het bedrijf aan te houden. Dit heeft als gevolg dat een groot aantal bedrijven nu tot de sector Financiën, Verzekeringen en Onroerend goed behoren.

Tabel 4: Verdelingen van de ondernemingen over de sectoren (SIC code)

		Frequency	Percent	Familie- bedrijven	Niet-familie- bedrijven
Valid	1.Bouw	8	4,8	4	4
	2. Productie	25	15,0	16	9
	3.Transport, Communicatie, Elektriciteit, Gas en sanitaire diensten	16	9,6	11	5
	4.Groothandel	11	6,6	5	6
	5.Kleinhandel	9	5,4	7	2
	6.Financiën, Verzekeringen en Onroerend goed	70	41,9	40	30
	7.Diensten	28	16,8	14	14
	Total	167	100,0	97	70

Bron: SPSS 18.0

We ronden de algemene conclusies af met een tabel die een onderscheid maakt tussen beursgenoteerde bedrijven met CEO dualiteit en beursgenoteerde bedrijven zonder CEO dualiteit. Tabel 5 geeft weer dat er 106 ondernemingen (63,5%) zijn die de functie van voorzitter van de raad van bestuur en de functie van CEO scheiden. Dit verschil komt vooral door de Belgische bedrijven, want in België passen 55 van de 62 ondernemingen (88,7%) een functiescheiding toe. Dit is volgens de Belgische Corporate Governance Code, die bedrijven aanraadt om de twee belangrijke functies in een onderneming te scheiden. De APEF-MEDEF Corporate Governance Code in Frankrijk geeft de bedrijven meer vrijheid in het kiezen voor de functiescheiding en daardoor past slechts de helft van de Franse bedrijven deze functiescheiding toe.

Tabel 5: CEO dualiteit in beursgenoteerde bedrijven

		Frequency	Percent	Familie- bedrijven	Niet-familie- bedrijven	Belgische bedrijven	Franse bedrijven
Valid	CEO dualiteit	61	36,5	41	20	7	54
	Non-dualiteit	106	63,5	56	50	55	51
	Total	167	100,0	97	70	62	105

Bron: SPSS 18.0

6.1.2 Gemiddelde waarden

Nadat we de algemene conclusies hebben besproken, bestuderen we in deze paragraaf de gemiddelde waarden van alle variabelen. We beoordelen deze waarden aan de hand van tabel 6.

Tabel 6: Gemiddelde waarden variabelen

	Familiebedrijven			Niet-familiebedrijven			Totaal
	Mean	Min	Max	Mean	Min	Max	Mean
TOBINSQ_1	1,48	0,62	6,25	1,50	0,64	8,57	1,49
TOBINSQ_2	1,38	0,62	5,93	1,41	0,55	8,07	1,40
BONAFH	0,41	0,13	0,67	0,57	0,27	1	0,48
BLOCK	0,22	0	1	0,57	0	1	0,37
CEODUAL	0,58	0	1	0,71	0	1	0,63
SCHULD	0,22	0,00	0,69	0,34	0,00	2,33	0,30
AANHFDAH	0,50	0,11	0,97	0,19	0	0,71	0,37
GROEI	12,77	-69,03	80,25	13,85	-23,13	200,21	13,22
WAARDE	14,47	11,38	18,55	15,06	11,34	18,78	14,72

Bron: Eigen bron

We bespreken eerst de gemiddelde waarden van de variabelen die de financiële resultaten meten. Tabel 6 toont aan dat familiebedrijven gemiddeld lagere Tobin's Q waarden hebben dan niet-familiebedrijven. Dit resultaat komt niet overeen met voorgaande onderzoeken die suggereren dat familiebedrijven hogere Tobin's Q waarden hebben dan niet-familiebedrijven. (Anderson en Reeb, 2004; Villalonga en Amit, 2006) Als we kijken naar de onafhankelijke variabelen, merken we op dat de gemiddelde waarden van alle variabelen die gerelateerd zijn met bestuurscontrole lager zijn bij familiebedrijven dan bij niet-familiebedrijven. Zo nemen familiebedrijven minder onafhankelijke bestuurders op in de raad van bestuur en zijn ze eerder geneigd om CEO dualiteit toe te passen. Deze verschillen komen overeen met voorgaande onderzoeken waarbij men aangaf dat er minder aan deugdelijk bestuur wordt gedaan bij familiebedrijven in vergelijking met niet-familiebedrijven. (Anderson en Reeb, 2004; Chen en Nowland, 2008) Wat ook opvalt, is dat familiebedrijven minder schulden maken dan niet-familiebedrijven.

Verder kunnen we ook logische verschillen opmerken in de gemiddelde waarden betreffende het aandeelhouderschap van de hoofdaandeelhouder. Zo heeft de hoofdaandeelhouder in familiebedrijven gemiddeld 51% van de aandelen in handen, wat in vergelijking met niet-familiebedrijven (19%) aanzienlijk meer is.

In familiebedrijven is er dus meer sprake van geconcentreerd aandeelhouderschap in vergelijking met niet-familiebedrijven. Het gevolg is echter dat er in niet-familiebedrijven meer blockholders bestaan dan in familiebedrijven. Als we naar de controlevariabelen kijken, merken we op dat familiebedrijven gemiddeld kleiner zijn. Dat komt overeen met voorgaande onderzoeken die hebben uitgewezen dat familiebedrijven kleiner zijn dan niet-familiebedrijven. (Poza, 2007) Ten slotte stellen we vast dat de stijging der inkomsten van 2010 in vergelijking met 2009 hoger is bij niet-familiebedrijven en deze groep dus een hogere groei vertoont.

6.1.3 Correlaties

Tot slot zal in dit hoofdstuk gekeken worden naar de correlaties tussen de variabelen. De resultaten ziet u in tabel 7.

Tabel 7: Correlaties tussen de variabelen

		Familiebedrijf	TOBINSQ_1	TOBINSQ_2	BONAFH	BLOCK	CEODUAL	SCHULD	AANHFDAH	GROEI	WAARDE
Familiebedrijf	Pearson Correlation	1									
	Sig. (2-tailed)										
TOBINSQ_1	Pearson Correlation	-,014	1								
	Sig. (2-tailed)	,860									
TOBINSQ_2	Pearson Correlation	-,015	,969**	1							
	Sig. (2-tailed)	,852	,000								
BONAFH	Pearson Correlation	-,507**	-,100	-,105	1						
	Sig. (2-tailed)	,000	,197	,178							
BLOCK	Pearson Correlation	-,364**	,020	,055	-,099	1					
	Sig. (2-tailed)	,000	,796	,477	,202						
CEODUAL	Pearson Correlation	-,140	,006	,008	-,025	,085	1				
	Sig. (2-tailed)	,070	,943	,923	,744	,276					
SCHULD	Pearson Correlation	-,167*	,029	,068	-,022	,095	-,123	1			
	Sig. (2-tailed)	,031	,712	,383	,778	,220	,114				
AANHFDAH	Pearson Correlation	,644**	,012	,016	-,479**	-,103	-,085	-,028	1		
	Sig. (2-tailed)	,000	,874	,834	,000	,183	,273	,716			
GROEI	Pearson Correlation	-,023	,180*	,166*	,065	-,002	,080	-,085	,043	1	
	Sig. (2-tailed)	,768	,020	,032	,402	,978	,305	,277	,577		
WAARDE	Pearson Correlation	-,169*	-,225**	-,189*	,264**	-,065	-,162*	,195*	-,312**	-,160*	1
	Sig. (2-tailed)	,029	,003	,014	,001	,404	,036	,012	,000	,039	

** Correlatie is significant op 1% niveau

* Correlatie is significant op 5% niveau

Bron: SPSS 18.0

De correlatietabel geeft aan dat er geen significante correlaties bestaan tussen de financiële afhankelijke variabelen en de variabelen betreffende bestuurcontrole. Dat wijst erop dat we ons geen zorgen moeten maken over multicollineariteit bij de multivariate analyse. We merken wel op dat er een positieve correlatie bestaat tussen familiale onderneming en het aandeelpercentage van de hoofdaandeelhouder. Dit bevestigt dat er in familiebedrijven meer sprake is van geconcentreerd aandeelhouderschap. Er is ook een negatief verband tussen de variabele BONAFH en de variabele AANHFDAH. Dit bekrachtigt alweer dat niet-familiebedrijven meer onafhankelijke bestuurders in de raad van bestuur opnemen in vergelijking met familiebedrijven.

Wanneer we de correlaties van de afhankelijke variabelen onderling bestuderen, zien we dat er een bijna perfect positief verband is tussen TOBINSQ_1 en TOBINSQ_2. Dat is vrij normaal, want ze meten allebei de algemene bedrijfswaardering.

6.2 Multivariate analyse

Om onze hypotheses over de optimale controle door de raad van bestuur in familiebedrijven te testen, zullen we gebruik maken van een OLS-regressie. Aan de hand van deze regressie wordt nagegaan welke elementen een rol spelen in de controle uitgevoerd door de raad van bestuur. Om een OLS-regressie uit te voeren, moeten we eerst een regressievergelijking formuleren. Deze regressievergelijking is gebaseerd op voorgaande onderzoeken betreffende controle door de raad van bestuur in familiebedrijven. (Anderson en Reeb, 2004; Chen en Nowland, 2008). De regressievergelijking vergelijkt variabelen van bestuurscontrole met de bedrijfsprestaties met als doel het identificeren van een optimaal niveau van controle van de raad van bestuur in familiegecontroleerde bedrijven. De belangrijkste variabele voor bestuurscontrole is BONAFH, de proportie onafhankelijke bestuurders in de raad van bestuur. Voorgaande onderzoeken hebben uitgewezen dat bedrijfsprestaties gerelateerd zijn aan de groei en de waarde van een onderneming. (La Porta et al., 2002; Anderson en Reeb, 2004) Daarom hebben we deze controlevariabelen ook toegevoegd aan de regressievergelijking.

De regressievergelijking ziet er als volgt uit:

$$\ln(TQ_1) = \beta_0 + \beta_1(BONAFH) + \beta_2(BONAFH)^2 + \beta_3(BLOCK) + \beta_4(CEODUAL) + \beta_5(SCHULD) + \beta_6(AANHFDH) + \beta_7(GROEI) + \beta_8(WAARDE) + \varepsilon$$

We gebruiken het natuurlijk logaritme van TOBINSQ_1, omdat de variabele $\ln(TQ_1)$ een stuk minder scheefheid (skewness) vertoont dan de variabele TOBINSQ_1. Het kwadraat van de variabele BONAFH wordt gebruikt om een concave relatie (een omgekeerde U-vormige curve met optimaal punt of identificeerbaar maximum) te vinden tussen controle uitgevoerd door de raad van bestuur en bedrijfsprestaties.

Vooraleer we de regressie uitvoeren, gaan we voorspellingen maken van het teken van de bèta van verschillende onafhankelijke variabelen. Achteraf kunnen we deze voorspellingen vergelijken met de exacte resultaten. We nemen aan dat de β_1 -waarde van BOANFH positief gaat zijn en de β_2 -waarde van $BONAFH^2$ negatief, zodat er een concave relatie bestaat tussen bestuursonafhankelijkheid

en bedrijfsprestaties. Verder veronderstellen we ook dat de β_4 -waarde van CEODUAL een positief effect zal hebben op de bedrijfsresultaten, omdat verschillende onderzoekers suggereren dat bedrijven met CEO dualiteit beter presteren dan bedrijven met non dualiteit. (Rechner en Dalton, 1991) Vervolgens verwachten we dat de β_5 -waarde van SCHULD negatief zal zijn, omdat bedrijven met veel schulden minder goed presteren. Uitgaande van voorgaande onderzoeken vermoeden we ten slotte dat de bètawarde van de controlevariabele GROEI positief zal zijn en die van de controlevariabele WAARDE negatief. (La Porta et al., 2002; Anderson en Reeb, 2004, Chen en Nowland, 2008)

6.2.1 Bedrijfsprestaties en de optimale controle door de raad van bestuur

Eerst zullen we hypothese 1 testen door onze regressievergelijking uit te voeren voor familiebedrijven en niet-familiebedrijven. Er wordt nagegaan of er een concave relatie (een omgekeerde U-vormige curve met optimaal punt of identificeerbaar maximum) bestaat tussen controle uitgevoerd door de raad van bestuur en bedrijfsprestaties voor familiebedrijven. Deze relatie zou niet bestaan bij niet-familiebedrijven zoals aangegeven in hoofdstuk 5. Niet-familiebedrijven hebben andere kosten en opbrengsten voor controle uitgevoerd door de raad van bestuur in vergelijking met familiebedrijven, met als gevolg dat er voor niet-familiebedrijven geen optimaal niveau van controle bestaat.

Vooraleer we de regressie uitvoeren, zullen we eerst nagaan of er outliers aanwezig zijn in onze steekproef. Outliers dienen zorgvuldig bestudeerd te worden, omdat ze een grote invloed hebben op de berekening van de regressiecoëfficiënten. Daarom zullen we de outliers weglaten in de steekproef om een juist beeld te krijgen. Uitgaande van drie standaarddeviaties blijken er in onze steekproef 12 cases met een gestandaardiseerde residu van meer dan 3. Uiteindelijk zullen deze 12 cases verwijderd worden en bedraagt onze steekproef 155 ondernemingen.

Tabel 8 geeft de resultaten weer van onze regressievergelijking voor familiebedrijven en niet-familiebedrijven. Bij de eerste regressie merken we de positieve coëfficiënt van BONAFAH en de negatieve coëfficiënt van $(BONAFAH)^2$ op, wat aansluit op onze voorspelling. Dit betekent dat er een concave relatie bestaat tussen bestuursonafhankelijkheid en bedrijfsresultaten in familiebedrijven. Door deze concave relatie is het mogelijk om een maximum of optimaal punt van controle bij familiebedrijven te identificeren. Om het optimale niveau van controle te identificeren, moeten we de regressievergelijking afleiden in functie van de bestuursonafhankelijkheid. We doen dit als volgt:

$$\partial Y / \partial BONAFAH = 0$$

$$4,871 - (2 \times 5,603)BONAFAH = 0$$

$$\text{Optimaal punt} = 0,435$$

De bedrijfsresultaten zijn het hoogst in familiebedrijven wanneer er een bestuursonafhankelijkheid bestaat van 43,5%. De negatieve coëfficiënt van CEODUAL betekent dat familiebedrijven beter presteren wanneer één persoon de rol van voorzitter van de raad van bestuur en CEO uitoefent. Dit is niet volgens onze voorspelling, want we hadden voor CEODUAL een positieve coëfficiënt verwacht. We kunnen geen uitspraken doen over de coëfficiënten van de andere drie onafhankelijke variabelen (BLOCK, SCHULD en AANHFDAAH), want deze coëfficiënten zijn insignificant. Wanneer we de coëfficiënten van de controlevariabelen bestuderen, kunnen we besluiten dat GROEI aan onze voorspelling voldoet. Dit bevestigt wat voorgaande onderzoeken al hadden bewezen, namelijk dat er een positieve relatie bestaat tussen de controlevariabele GROEI en de bedrijfsprestaties. (La Porta et al., 2002; Anderson en Reeb, 2004; Chen en Nowland, 2008) De tweede controlevariabele WAARDE is niet significant, waardoor we hierover geen uitspraken doen.

Bij regressie 2 (tabel 8) zijn alleen de variabelen SCHULD en GROEI significant. De variabele SCHULD heeft een negatieve coëfficiënt. Dit betekent dat niet-familiebedrijven beter presteren als ze minder schulden hebben. De variabele GROEI voldoet aan de voorspelling, want net zoals in regressie 1 heeft deze variabele een positieve coëfficiënt.

De resultaten uit deze regressies geven aan dat wij hypothese 1 kunnen aanvaarden, namelijk dat er een concave relatie (omgekeerde U-vormige curve) bestaat tussen controle uitgevoerd door de raad van bestuur en bedrijfsprestaties voor familiebedrijven en niet voor andere bedrijven. In familiebedrijven betekent dit dat er een bestuursonafhankelijkheid bestaat van 43,5% en dat men best CEO dualiteit toepast.

Wanneer we onze resultaten vergelijken met deze van Anderson en Reeb (2004) en van Chen en Nowland (2008), kunnen we concluderen dat onze resultaten het dichtst aanleunen bij deze van Chen en Nowland (2008). De resultaten van Chen en Nowland (2008) wezen uit dat Aziatische familiebedrijven het best presteren wanneer er een bestuursonafhankelijkheid bestaat van 38%. Dit percentage is maar 5,5% verwijderd van onze 43,5%. Dit betekent dat de kosten en opbrengsten voor controle uitgevoerd door de raad van bestuur bij familiebedrijven ongeveer dezelfde zijn in Azië als in België en Frankrijk. Anderson en Reeb (2004) suggereerden echter dat de prestaties van Amerikaanse familiebedrijven het hoogst zijn wanneer de raad van bestuur twee onafhankelijke bestuurders bevat voor elke vertegenwoordiger van de familie. Met andere woorden, de bedrijven presteren het best wanneer er een bestuursonafhankelijkheid bestaat van 67%. De kosten en opbrengsten van controle uitgevoerd door de raad van bestuur bij Amerikaanse familiebedrijven verschillen dus degelijk met de familiebedrijven van België en Frankrijk.

De insignificante resultaten voor de niet-familiebedrijven kunnen verschillende redenen hebben. Ten eerste hebben we alleen maar data van het jaar 2010 gebruikt, misschien krijgen we betere resultaten als we meerdere jaren zouden gebruiken. Daardoor zullen er tijdelijke wijzigingen bij de variabelen betreffende controle door de raad van bestuur ontstaan en zullen we makkelijker een optimaal niveau van controle vinden. Ten tweede hebben we meer familiebedrijven in onze steekproef zitten dan niet-familiebedrijven. Mogelijk zouden we wel een optimaal niveau van controle hebben gevonden, indien de steekproef groter was. Vervolgens hebben niet-familiebedrijven vaak verschillende types van eigenaarstructuren, waardoor het moeilijk wordt om een optimaal niveau van controle te vinden. Door het samenvoegen van deze verschillende types is het lastig om een duidelijk resultaat te vinden. Ten slotte beschikken we over een tamelijk kleine steekproef. Door het beperkt aantal

bedrijven binnen onze steekproef, duiken alleen de sterke verbanden bij de regressieanalyse op en worden de zwakkere relaties verborgen.

We kunnen concluderen dat Belgische en Franse familiebedrijven het best presteren wanneer er een optimale controle uitgevoerd door de raad van bestuur bestaat van 43,5%. Dit percentage is een gemiddeld resultaat binnen de groep van familiebedrijven. In de volgende paragrafen zullen we de familiebedrijven scheiden in subgroepen, waar we nagaan of onze andere hypothesen aanvaard kunnen worden.

In **tabel 8** worden de OLS-regressies omschreven met als afhankelijke variabele LN(TOBINSQ_1). De onafhankelijke variabele BONAFH is de proportie onafhankelijke bestuurders in de raad van bestuur. (BONAFH)² is het kwadraat van de variabele BONAFH. BLOCK is een dummyvariabele die de waarde 1 toegewezen krijgt als er een blockholder (aandeel van 10% of meer van het bedrijfsvermogen) aanwezig is in de onderneming. CEODUAL is een dummy die de waarde 1 toegewezen krijgt als er een functiescheiding bestaat tussen de rol van voorzitter van de raad van bestuur en de rol van CEO. SCHULD is de ratio vreemd vermogen op lange termijn op totaal der activa. AANHFDAH is het percentage aandelen in handen van de hoofdaandeelhouder. De variabele GROEI is een percentage dat de inkomsten van het jaar 2010 vergelijkt met de inkomsten van het jaar 2009. De variabele WAARDE is het natuurlijk logaritme van het balanstotaal. Regressie 1 meet het optimale niveau van controle door de raad van bestuur in familiebedrijven. Regressie 2 meet het optimale niveau van controle door de raad van bestuur in niet-familiebedrijven. De linkerkolom geeft de β -waardes weer van de variabelen, terwijl in de rechterkolom de t-test met bijhorende significantie wordt weergegeven. (** significant op 5%, * significant op 10%)

Tabel 8: Optimale controle in familiebedrijven en niet-familiebedrijven

	LN(TOBINSQ_1)			
	1.Familiebedrijven		2.Niet-familiebedrijven	
Constante	-,308	-,574	1,654	2,242
BONAFH	4,871	2,604**	-3,190	-1,387
(BONAFH) ²	-5,603	-2,541**	2,301	1,104
BLOCK	-,126	-1,553	-,008	-,065
CEODUAL	-,058	-,881*	,087	,870
SCHULD	-,162	-,696	-,516	-1,810**
AANHFDAH	,047	,261	-,441	-1,446
GROEI	,004	2,069**	,007	3,035**
WAARDE	-,025	-1,081	-,023	-,887
R ²	0,176		0,316	
n	97		60	

Bron: eigen werk

6.2.2 Bedrijfsprestaties en de controle uitgevoerd door andere partijen

Het optimale niveau van controle uitgevoerd door de raad van bestuur in familiebedrijven kan ook beïnvloed worden door de controle uitgevoerd door andere partijen. De familiegroep, blockholders en schuldeisers houden vaak het familiebedrijf in het oog, omdat zij er alle belang bij hebben dat het bedrijf goed presteert. We verwachten daarom dat het optimale niveau van controle lager is wanneer de andere partijen bijkomende controle uitvoeren op het management en de familie.

We gaan voor deze controles de regressievergelijking aanpassen. Zo zullen we een aantal variabelen eruit laten, omdat onze steekproef voor deze controles kleiner wordt. De regressievergelijking ziet er als volgt uit:

$$\ln(TQ_1) = \beta_0 + \beta_1(BONAFH) + \beta_2(BONAFH)^2 + \beta_3(GROEI) + \beta_4(WAARDE) + \varepsilon$$

Tabel 9 geeft de resultaten weer wanneer er bijkomende controle uitgevoerd wordt door andere partijen. Regressie 3 in tabel 9 meet het optimale niveau van controle uitgevoerd door de raad van bestuur van familiebedrijven waarbij de hoofdaandeelhouder meer aandelen aanhoudt dan het gemiddelde (= 0,50). Dit betekent dat de familiegroep zich meer betrokken voelt bij het familiebedrijf. Wanneer we naar de resultaten kijken van deze regressie, stellen we vast dat BONAFH een positieve coëfficiënt heeft meegekregen en $(BONAFH)^2$ een negatieve coëfficiënt. Deze coëfficiënten merkten we ook op in de voorgaande regressie (regressie 1, tabel 8) over familiebedrijven. Er bestaat dus alweer een concave relatie tussen bestuursonafhankelijkheid en bedrijfsresultaten in familiebedrijven. Om het optimale niveau van controle te identificeren, moeten we de regressievergelijking afleiden in functie van de bestuursonafhankelijkheid. Het optimaal punt op de omgekeerde U-vormige curve is gelijk aan 0,409

Wanneer de familiegroep zich meer betrokken voelt bij de onderneming, zal de optimale bestuursonafhankelijkheid dalen van 43,5% naar 40,9%. Dit resultaat komt overeen met hypothese 2 die veronderstelt dat het optimale niveau van controle door de raad van bestuur lager is wanneer de familiegroep zich meer betrokken voelt bij het bedrijf. Doordat de familie een groot percentage aandelen van de onderneming in handen heeft, zijn ze eerder geneigd om de beslissingen

van het management uitvoerig te controleren. Het gevolg is dat extra controle door de onafhankelijke managers weinig toegevoegde waarde heeft, waardoor het optimale niveau van controle uitgevoerd door de raad van bestuur lager ligt.

Regressie 4 (tabel 9) meet het optimale niveau van controle uitgevoerd door de raad van bestuur van familiebedrijven waar de variabele SCHULD groter is dan het gemiddelde (= 0,22). We merken op dat we ook bij deze regressie een optimaal niveau van controle kunnen bepalen, want de variabele BONAFH en de variabele $(BONAFH)^2$ hebben een significante waarde. Als we de regressievergelijking afleiden, bekomen we een optimaal niveau van controle uitgevoerd door de raad van bestuur van 40,4%. Dit percentage ligt lager dan het algemeen resultaat (43,5%). De optimale bestuursonafhankelijkheid daalt dus wanneer een familiebedrijf meer schulden maakt. Daarom kunnen we hypothese 3 aanvaarden, want deze stelde dat het optimale niveau (optimaal punt of identificeerbaar maximum op omgekeerde U-vormige curve) van controle uitgevoerd door de raad van bestuur lager zou liggen indien het familiebedrijf meer schulden heeft. Schuldeisers zullen bij familiebedrijven met een hoog schuldratio extra controle uitvoeren op de familie en het management, omdat ze zeker willen zijn dat ze hun geleende geld terug gaan zien. Door deze extra controle op de familie en het management gaat het optimale niveau van controle uitgevoerd door de raad van bestuur dalen en zijn er minder onafhankelijke bestuurders nodig.

Om hypothese 4 te testen, zouden we normaal gezien de optimale controle door de raad van bestuur in familiebedrijven **met** blockholder moeten onderzoeken. Maar aangezien in onze steekproef te weinig familiebedrijven met blockholder aanwezig zijn, zullen we een andere proxy toepassen. Regressie 5 (tabel 9) meet namelijk het optimale niveau van controle uitgevoerd door de raad van bestuur van familiebedrijven **zonder** blockholder. Op deze manier kunnen we onderzoeken of het optimale niveau van controle stijgt wanneer in het familiebedrijf geen blockholder aanwezig is.

Als we regressie 5 bekijken, merken we op dat opnieuw BONAFH een positieve coëfficiënt meekrijgt en $(BONAFH)^2$ een negatieve coëfficiënt. Er bestaat voor deze regressie ook een concave relatie tussen bestuursonafhankelijkheid en

bedrijfsprestaties. Wanneer we de regressievergelijking afleiden is het optimaal punt op de omgekeerde U-vormige curve gelijk aan 0,432.

De bedrijfsresultaten zijn het hoogst wanneer er een bestuursonafhankelijkheid bestaat van 43,2%. Dit is, in vergelijking met de 43,5% van voorgaande paragraaf, amper verschillend. Dit is ook vrij normaal, want we hebben te weinig familiebedrijven waar een blockholder aanwezig is en daardoor zal er weinig verschil zijn tussen deze twee resultaten. Zodoende kunnen we weinig concluderen uit dit percentage. Om een echt verschil te merken, zou de steekproef meer familiebedrijven moeten tellen waar een blockholder aanwezig is.

Als we onze resultaten gaan vergelijken met de studie van Chen en Nowland (2008), kunnen we besluiten dat we ongeveer dezelfde resultaten bekomen. Net als bij Chen en Nowland (2008) wordt bij ons het optimale niveau van controle uitgevoerd door de raad van bestuur beïnvloed door de controle uitgevoerd door andere partijen (zoals de familiegroep, de schuldeisers en de blockholders). Zo daalt het optimale niveau van controle wanneer de familiegroep zich meer betrokken voelt met het bedrijf of wanneer een familiebedrijf meer schulden maakt. Hieruit kunnen we afleiden dat beide partijen (betrokken familiegroep + schuldeisers) extra controle uitvoeren op het management, met als gevolg dat extra controle door onafhankelijke bestuurders minder toegevoegde waarde heeft.

We kunnen ook vaststellen dat er amper een verschil te merken valt bij de optimale bestuursonafhankelijkheid in familiebedrijven waar er geen blockholder aanwezig is. Dit is enerzijds te wijten aan onze kleine steekproef, waardoor alleen de sterke verbanden in onze regressieanalyse opduiken. Anderzijds kan het ook zijn dat blockholders weinig controle uitvoeren op de familie en het management en daardoor het optimale niveau van controle uitgevoerd door de raad van bestuur amper zal wijzigen.

De controlevariabele GROEI krijgt bij regressie 3 en 4 (tabel 9) een significante positieve coëfficiënt mee, wat betekent dat er alweer een positieve relatie bestaat tussen de groei en de bedrijfsresultaten van een familiebedrijf. De controlevariabele WAARDE krijgt bij regressie 3 en 5 (tabel 9) een significante negatieve coëfficiënt mee, wat wil zeggen dat er een negatieve relatie bestaat

tussen de waarde en de bedrijfsresultaten van een familiebedrijf. Deze negatieve relatie is ook volgens onze voorspelling, want eerdere studies hebben aangetoond dat de bedrijfsprestaties dalen naarmate de waarde van het bedrijf stijgt. (La Porta et al., 2002; Chen en Nowland, 2008)

In **tabel 9** worden de OLS-regressies omschreven met als afhankelijke variabele LN(TOBINSQ_1). De onafhankelijke variabele BONAFH is de proportie onafhankelijke bestuurders in de raad van bestuur. (BONAFH)² is het kwadraat van de variabele BONAFH. De variabele GROEI is een percentage dat de inkomsten van het jaar 2010 vergelijkt met de inkomsten van het jaar 2009. De variabele WAARDE is het natuurlijk logaritme van het balanstotaal. Regressie 3 meet het optimale niveau van controle door de raad van bestuur van familiebedrijven waar de hoofdaandeelhouder meer aandelen aanhoudt dan het gemiddelde (= 0,50). Regressie 4 meet het optimale niveau van controle door de raad van bestuur van familiebedrijven waar de variabele SCHULD groter is dan het gemiddelde (= 0,22). Regressie 5 meet het optimale niveau van controle door de raad van bestuur van familiebedrijven wanneer er in het familiebedrijf geen blockholder aanwezig is. De linkerkolom geeft de β -waardes weer van de variabelen, terwijl in de rechterkolom de t-test met bijhorende significantie wordt weergegeven. (** significant op 5%, * significant op 10%)

Tabel 9: Controle uitgevoerd door andere partijen in familiebedrijven

	LN(TOBINSQ_1)					
	3.Familiegroep		4.Meer schulden		5. Geen Blockholders	
Constante	-,405	-,459	-,270	-,400	-,132	-,249
BONAFH	6,572	2,126**	5,047	1,870*	5,082	2,577**
(BONAFH) ²	-8,027	-2,249**	-6,242	-1,922*	-5,881	-2,554**
GROEI	,004	2,056**	,004	1,834*	,003	1,569
WAARDE	-,050	-1,764*	-,039	-1,572	-,043	-1,877*
R ²	0,226		0,135		0,165	
N	54		60		75	

Bron: eigen werk

6.2.3 Bedrijfsprestaties en de optimale controle door de raad van bestuur in familiebedrijven met of zonder CEO dualiteit

Bij de agency theorie gaat men er van uit dat de functie van CEO en voorzitter van de raad van bestuur niet door één persoon kan uitgevoerd worden. (Fama en Jensen, 1983) Indien dit toch gebeurt (en er dus sprake is van CEO dualiteit) tast men de onafhankelijkheid van de raad van bestuur aan en geeft men teveel macht aan één persoon. Voorstanders van de agency theorie gaan er van uit dat non-dualiteit ervoor zorgt dat er meer controle is op het gedrag van de managers wat leidt tot hogere bedrijfsprestaties. (Rechner en Dalton, 1991) Dit betekent dat het optimale niveau van controle door de raad van bestuur in familiebedrijven lager gaat liggen wanneer de functie van voorzitter van de raad van bestuur en de functie van CEO niet door één persoon wordt uitgeoefend.

Regressie 6 in tabel 10 meet het optimale niveau van controle door de raad van bestuur in familiebedrijven waar de functie van voorzitter van de raad van bestuur en de functie van CEO niet door één persoon wordt uitgeoefend. De resultaten geven aan dat BONAFH een positief coëfficiënt heeft en $(\text{BONAFH})^2$ een negatief coëfficiënt. Daardoor is het alweer mogelijk om een maximum of een optimaal punt op de omgekeerde U-vormige curve te identificeren. Wanneer we de regressie 6 afleiden is het optimaal punt gelijk aan 0,391

De bedrijfsresultaten zijn het hoogst wanneer er een bestuursonafhankelijkheid bestaat van 39,1% voor familiebedrijven waarbij de twee belangrijke functies gescheiden zijn. Daardoor kunnen we hypothese 5 aanvaarden, want het optimale niveau van controle (bestuursonafhankelijkheid) door de raad van bestuur is toch behoorlijk lager in familiebedrijven wanneer er non-dualiteit plaatsvindt (in vergelijking met 43,5%).

Regressie 7 (tabel 10) meet het optimale niveau van controle door de raad van bestuur in familiebedrijven waarbij CEO dualiteit plaatsvindt. De resultaten voor bestuursonafhankelijk zijn insignificant, waardoor we geen conclusies kunnen trekken.

Eerdere studies toonden aan dat non-dualiteit leidt tot hogere bedrijfsprestaties. (Rechner en Dalton, 1991; Gul en Leung, 2004; Chen en Nowland, 2008) Onze resultaten bevestigen dat non-dualiteit ervoor zorgt dat er meer controle is op

het gedrag van de managers waardoor het optimale niveau van controle uitgevoerd door de raad van bestuur lager gaat liggen. Familiebedrijven kunnen dus beter de functie van voorzitter van de raad van bestuur en de functie van CEO niet door één persoon laten uitoefenen. Daardoor geeft men niet teveel macht aan één persoon en tast men de onafhankelijkheid van de raad van bestuur niet aan.

In **tabel 10** worden de OLS-regressies omschreven met als afhankelijke variabele LN(TOBINSQ_1). De onafhankelijke variabele BONAFH is de proportie onafhankelijke bestuurders in de raad van bestuur. (BONAFH)² is het kwadraat van de variabele BONAFH. De variabele GROEI is een percentage dat de inkomsten van het jaar 2010 vergelijkt met de inkomsten van het jaar 2009. De variabele WAARDE is het natuurlijk logaritme van het balanstotaal. Regressie 6 meet het optimale niveau van controle door de raad van bestuur in familiebedrijven waar de functie van voorzitter van de raad van bestuur en de functie van CEO niet door één persoon wordt uitgeoefend. Regressie 7 meet het optimale niveau van controle door de raad van bestuur in familiebedrijven waar CEO dualiteit plaatsvindt. De linkerkolom geeft de β -waardes weer van de variabelen, terwijl in de rechterkolom de t-test met bijhorende significantie wordt weergegeven. (** significant op 5%, * significant op 10%)

Tabel 10: Optimale controle door de raad van bestuur met of zonder CEO dualiteit

	LN(TOBINSQ_1)			
	6.Non-dualiteit		7.CEO dualiteit	
Constante	-,741	-1,151	,138	,197
BONAFH	4,393	1,893**	4,624	1,601
(BONAFH) ²	-5,623	-1,976**	-5,027	-1,523
GROEI	,011	3,579**	,000	-,157
WAARDE	,003	,109	-,055	-1,739*
R ²	0,271		0,130	
n	55		39	

Bron: eigen werk

6.3 Robuustheidstesten

Om de betrouwbaarheid van onze resultaten te controleren, zullen we een aantal robuustheidstesten uitvoeren. Allereerst zullen we per land de optimale controle door de raad van bestuur in familiebedrijven onderzoeken. Verder hanteren we een andere maatstaf voor de afhankelijke variabele. Om af te sluiten geven we kritische opmerkingen betreffende ons praktijkonderzoek.

6.3.1 Optimale controle door de raad van bestuur in familiebedrijven per land

In tabel 11 vergelijken we per land de optimale controle door de raad van bestuur in familiebedrijven. We nemen waar dat alleen voor Franse familiebedrijven een optimale controle uitgevoerd door de raad van bestuur bestaat. Als we de regressievergelijking afleiden zoals in voorgaande paragrafen, presteren Franse familiebedrijven het best met een bestuursonafhankelijkheid van 44,1%. Dit percentage komt dicht in de buurt van het percentage bestuursonafhankelijkheid voor alle familiebedrijven (namelijk 43,5%). We kunnen dus vertrouwen op een bestuursonafhankelijkheid van 43,5% voor alle familiebedrijven. De resultaten van de Belgische familiebedrijven zijn niet significant, dit is waarschijnlijk te wijten aan het kleine aantal Belgische familiebedrijven in de steekproef. De variabelen GROEI en WAARDE hebben zowel bij de Franse als Belgische familiebedrijven geen significante waarden, met als gevolg dat we geen uitspraken over deze variabelen kunnen maken.

In **tabel 11** worden de OLS-regressies omschreven met als afhankelijke variabele $\text{LN}(\text{TOBINSQ}_1)$. De onafhankelijke variabele BONAFH is de proportie onafhankelijke bestuurders in de raad van bestuur. $(\text{BONAFH})^2$ is het kwadraat van de variabele BONAFH. De variabele GROEI is een percentage dat de inkomsten van het jaar 2010 vergelijkt met de inkomsten van het jaar 2009. De variabele WAARDE is het natuurlijk logaritme van het balanstotaal. Regressie 8 meet het optimale niveau van controle door de raad van bestuur in Franse familiebedrijven. Regressie 9 meet het optimale niveau van controle door de raad van bestuur in Belgische familiebedrijven. De linkerkolom geeft de β -waardes weer van de variabelen, terwijl in de rechterkolom de t-test met bijhorende significantie wordt weergegeven. (** significant op 5%, * significant op 10%)

Tabel 11: Optimale controle door de raad van bestuur per land

	LN(TOBINSQ_1)			
	8.Frankrijk		9.België	
Constante	-,332	-,634	-,410	-,251
BONAFH	4,824	2,812**	6,463	,815
(BONAFH) ²	-5,468	-2,738**	-8,091	-,809
GROEI	,002	,709	,005	1,687
WAARDE	-,026	-,922	-,043	-,936
R ²	0,131		0,167	
n	62		32	

Bron: eigen werk

6.3.2 Alternatieve maatstaf voor de afhankelijke variabele

De tweede robuustheidstest houdt in dat we een alternatieve maatstaf gaan hanteren voor de afhankelijke variabele (financiële prestaties). Als eerste alternatieve maatstaf zullen we $\ln(TQ_2)$ nemen. Deze variabele meet ook de Tobin's Q waarde van alle ondernemingen, maar deze variabele is op een andere manier berekend dan TOBINSQ_1. Ook zullen we de ruwe waarde van TOBINSQ_1 gebruiken, we laten dus het natuurlijk logaritme weg die we in alle voorgaande regressies hebben gebruikt.

In tabel 12 worden de OLS-regressies omschreven met twee verschillende afhankelijke variabelen. Regressie 10 heeft als afhankelijke variabele $\ln(TOBINSQ_2)$. Regressie 11 heeft als afhankelijke variabele TOBINSQ_1. Bij zowel regressie 10 als 11 bestaat er een optimale controle uitgevoerd door de raad van bestuur in familiebedrijven. Ze hebben allebei een positieve coëfficiënt voor de variabele BOANFH en een negatieve coëfficiënt voor de variabele (BONAFH)². Bij regressie 10 presteren de familiebedrijven het best wanneer er een bestuursonafhankelijkheid bestaat van 44,3%. Bij regressie 11 is dit percentage iets lager, namelijk 43%. U merkt op dat deze twee percentages opnieuw dichtbij het algemene percentage (43,5%) liggen. We kunnen dus stellen dat onze voorgaande resultaten betrouwbaar zijn.

Als we naar de andere variabelen kijken, merken we op dat de variabele GROEI bij beide regressies positief is. Dit is volgens de voorspellingen, want eerdere studies hebben aangetoond dat de groei van een bedrijf positieve relaties heeft

met de bedrijfsresultaten. (La Porta et al., 2002; Anderson en Reeb, 2004, Chen en Nowland, 2008) Verder stellen we vast dat de variabele SCHULD bij regressie 10 (tabel 12) een negatieve coëfficiënt heeft meegekregen. Dit resultaat is ook gelijk aan onze voorspelling, wat betekent dat familiebedrijven met veel schulden minder goed zullen presteren. De overige variabelen blijken niet significant te zijn.

In **tabel 12** worden de OLS-regressies omschreven met twee verschillende afhankelijke variabelen. Regressie 10 heeft als afhankelijke variabele LN(TOBINSQ_2). Regressie 11 heeft als afhankelijke variabele TOBINSQ_1. De onafhankelijke variabele BONAFH is de proportie onafhankelijke bestuurders in de raad van bestuur. (BONAFH)² is het kwadraat van de variabele BONAFH. BLOCK is een dummyvariabele die de waarde 1 toegewezen krijgt als er een blockholder (aandeel van 10% of meer van het bedrijfsvermogen) aanwezig is in de onderneming. CEODUAL is een dummy die de waarde 1 toegewezen krijgt als er een functiescheiding bestaat tussen de rol van voorzitter van de raad van bestuur en de rol van CEO. SCHULD is de ratio vreemd vermogen op lange termijn op totaal der activa. AANHFDAAH is het percentage aandelen in handen van de hoofdaandeelhouder. De variabele GROEI is een percentage dat de inkomsten van het jaar 2010 vergelijkt met de inkomsten van het jaar 2009. De variabele WAARDE is het natuurlijk logaritme van het balanstotaal. Regressie 10 en 11 meten het optimale niveau van controle door de raad van bestuur in familiebedrijven. De linkerkolom geeft de β -waardes weer van de variabelen, terwijl in de rechterkolom de t-test met bijhorende significantie wordt weergegeven. (** significant op 5%, * significant op 10%)

Tabel 12: Alternatieve maatstaf voor afhankelijke variabele

	10. LN(TOBINSQ_2)		11.TOBINSQ_1	
Constante	-,428	-,809	,589	,654
BONAFH	3,477	1,937*	7,659	2,437**
(BONAFH) ²	-3,928	-1,758*	-8,914	-2,406**
BLOCK	-,087	-1,085	-,189	-1,387
CEODUAL	-,030	-,464	-,036	-,328
SCHULD	-,432	-1,886*	-,359	-,921
AANHFDAAH	-,054	-,305	,000	,001
GROEI	,004	2,327**	,007	2,310**
WAARDE	,000	,006	-,045	-1,154
R ²	0,167		0,173	
n	95		95	

Bron: eigen werk

6.3.3 Kritische opmerkingen betreffende praktijkonderzoek

Om ons praktijkonderzoek af te sluiten, geven wij een aantal kritische opmerkingen over de resultaten van ons onderzoek, met als bedoeling een compleet geheel te verkrijgen van ons praktijkonderzoek.

Om te beginnen willen we aangeven dat onze steekproef relatief klein is in vergelijking met vergelijkbare onderzoeken van Anderson en Reeb (2004) en Chen en Nowland (2008). Onze steekproef bevat 167 ondernemingen, waarvan 97 familiebedrijven en 70 niet-familiebedrijven. Door het beperkt aantal bedrijven binnen onze steekproef, duiken alleen de sterke verbanden bij de regressieanalyse op en worden de zwakkere relaties verborgen. Indien de steekproef meer cases bevatte, zou de kans groter zijn dat er meer significante resultaten gevonden konden worden. De grootte van de steekproef is zeer belangrijk in elk onderzoek, maar omwille van een beperkte tijdspanne en mogelijkheden is het niet altijd doenbaar om een steekproef te onderbouwen met voldoende cases. Zo gebruiken Anderson en Reeb (2004) en Chen en Nowland (2008) gegevens van bedrijven van meer dan vijf opeenvolgende jaren. In ons onderzoek is dat onmogelijk wegens de korte tijdspanne.

Ten tweede werden de Belgische en Franse bedrijven ingedeeld in familiebedrijven op basis van familiale eigendom (>20%) en familiale betrokkenheid. Er zijn zoveel verschillende definities van familiebedrijven waardoor onze resultaten er misschien anders zouden uitzien wanneer we een andere werkdefinitie voor familiebedrijven zouden hanteren. Desondanks gebruiken we ongeveer dezelfde werkdefinitie voor familiebedrijven als in vergelijkbare studies, zodat we kunnen vertrouwen op de vergelijkingen van onze resultaten met deze van andere studies.

6.4 Overzicht empirisch onderzoek

Om dit hoofdstuk af te sluiten, zullen we een kort overzicht geven van de resultaten van het praktijkonderzoek. In dit overzicht zal overlopen worden welke geformuleerde hypotheses bevestigd werden en welke niet. Het oorspronkelijke doel van ons onderzoek was te achterhalen wat de optimale controle uitgevoerd door de raad van bestuur betekent in Europese familiegecontroleerde ondernemingen.

In hoofdstuk 3 hebben we een omschrijving gegeven van de belangrijkste en meest voorkomende theorieën met betrekking tot de controlefunctie van de raad van bestuur in familiebedrijven. Aan de hand van deze literatuur hebben we in het vierde hoofdstuk hypotheses gevormd om zo tot een juist antwoord te komen op de centrale onderzoeksvraag. Volgende hypotheses kunnen we aanvaarden:

- Er bestaat een concave relatie (omgekeerde U-vormige curve) tussen controle uitgevoerd door de raad van bestuur en bedrijfsprestaties voor familiebedrijven
- Het optimale niveau (optimaal punt of identificeerbaar maximum op de omgekeerde U-vormige curve) van controle uitgevoerd door de raad van bestuur is lager wanneer de familiegroep meer betrokken is bij de controle binnen de onderneming.
- Het optimale niveau (optimaal punt of identificeerbaar maximum op de omgekeerde U-vormige curve) van controle uitgevoerd door de raad van bestuur is lager wanneer de onderneming meer schulden heeft.
- Het optimale niveau (optimaal punt of identificeerbaar maximum op de omgekeerde U-vormige curve) van controle uitgevoerd door de raad van bestuur is lager wanneer de functie van voorzitter van de raad van bestuur en de functie van CEO niet door één persoon (familielid) wordt uitgeoefend.

Één hypothese hebben we niet kunnen aanvaarden, namelijk:

- Het optimale niveau (optimaal punt of identificeerbaar maximum op de omgekeerde U-vormige curve) van controle uitgevoerd door de raad van bestuur is lager wanneer bijkomende controle wordt uitgevoerd door een "blockholder"

7 Hoofdstuk 7: Eindconclusies

Met deze eindverhandeling is geprobeerd een antwoord te formuleren op de in het eerste hoofdstuk gestelde centrale onderzoeksvraag: "Wat betekent de optimale controle uitgevoerd door de raad van bestuur in Europese familiegecontroleerde ondernemingen?" Hiervoor werd zowel een literatuurstudie van voorgaande empirische onderzoeken en theoretische bevindingen uitgevoerd als een empirische studie van Belgische en Franse beursgenoteerde bedrijven op Euronext. De conclusies van deze studies worden in dit hoofdstuk bijeengevoegd.

De resultaten van de literatuurstudie komen voort uit een aantal belangrijke theorieën die in vele studies over familiebedrijven steeds terugkomen. De eerste belangrijke theorie met betrekking tot de controlefunctie van de raad van bestuur in familiebedrijven is de agency theorie. De agency theorie behandelt de relatie tussen een principaal (eigenaar) en een agent (manager) en de hierbij ontstane kosten (agency kosten). Wanneer we deze theorie toepassen op familiebedrijven, merken we opvallende tegenstrijdigheden. Aan de ene kant zijn er onderzoekers die verklaren dat er verminderde agency kosten zullen voorkomen in familiebedrijven. (Jensen en Meckling, 1976) Aan de andere kant beweren onderzoekers dat er alternatieve kosten zullen optreden in familiebedrijven. (Bammens et al., 2008; Schulze et al., 2001; Lubatkin et al., 2005) Men kan wel opmerken dat de overgrote meerderheid van de auteurs aanraadt om onafhankelijke bestuurders op te nemen in het bestuur, die ervoor zorgen dat niet alleen de belangen van de familie worden verdedigd maar ook de belangen van de minderheidsaandeelhouders. (Anderson en Reeb, 2004; Chrisman et al, 2004; Fiegner et al, 2000)

Een volgende theorie die als uitgangspunt van de literatuurstudie beschouwd kan worden, is de stewardship theorie. Binnen deze theorie gaat men er van uit dat de motieven van de principaal en de agent in dezelfde lijn liggen en dat er dus veeleer sprake is van collectivistisch gedrag in vergelijking met het meer individualistisch karakter van de relatie binnen de agency theorie. De stewardship theorie gaat ervan uit dat managers niet handelen uit eigenbelang maar in het belang van de onderneming. De collectieve doeleinden van de onderneming hebben een hoger nut voor de manager dan zijn eigenbelang. Toegepast op familiebedrijven, kan men vaststellen dat familieleden eerder

geneigd zijn om de bedrijfsdoelen te vervullen en de bedrijfsprestaties te maximaliseren. (Davis et al., 1997) Ook hier raden Anderson en Reeb (2004) aan om externe bestuurders toe te voegen aan de raad van bestuur, omdat zij essentiële industriespecifieke expertise en objectief advies kunnen verlenen aan het management.

Een belangrijke determinant in ons onderzoek is de aanwezigheid van onafhankelijke bestuurders in de raad van bestuur. Verschillende auteurs beweren dat onafhankelijke bestuurders wel degelijk nuttig zijn in de raad van bestuur. Zij kunnen zo de strategische beslissingen en het beslissingproces in een familiebedrijf flink beïnvloeden. (Vilaseca, 2002) Maar een familiebedrijf moet wel een goed evenwicht vinden tussen onafhankelijke en afhankelijke bestuurders, want een teveel aan onafhankelijke bestuurders in de raad van bestuur is soms nadelig voor de prestaties van het bedrijf want de raad van bestuur bezit dan te weinig specifieke kennis over de onderneming zelf en de omgeving. (Anderson en Reeb, 2004)

We konden ook vaststellen uit de literatuur dat een wijdverspreide aanvaarde definitie voor een familiebedrijf niet voor handen was. De meeste onderzoeken die handelen over familiebedrijven gebruiken een definitie waarbij familiaal eigendom als belangrijkste determinant kan gezien worden. Wij baseerden onze definitie op de "components-of-involvement" benadering van Chrisman et al. (2005). We hanteerden deze benadering omdat deze het meest gerelateerd is met de onderzoeken waarmee we onze resultaten gingen vergelijken. In ons onderzoek werd gebruik gemaakt van een definitie die een familiebedrijf definieert als een bedrijf waar 20% van het eigendom in handen van de familie is.

Op basis van de literatuurstudie werden er hypothesen gevormd. De achterliggende leidraad voor het vormen van deze hypothesen is terug te vinden in studies zoals onder andere die van Anderson en Reeb (2004) en Chen en Nowland (2008). Deze studies onderzochten eveneens de optimale controle uitgevoerd door de raad van bestuur in familiegecontroleerde ondernemingen.

In het empirisch onderzoek, het tweede grote element van deze masterproef, werden analyses uitgevoerd om de hypothesen te testen. Voor de uitvoering van deze analyses werd een steekproef van 167 beursgenoteerde ondernemingen

samengesteld, waarvan 97 familiebedrijven en 70 niet-familiebedrijven. De steekproef bevatte 62 Belgische en 105 Franse ondernemingen. Uit de verschillende analyses kunnen een aantal conclusies getrokken worden.

Over het algemeen gaat de agency theorie ervan uit dat extra controle op het management altijd voordelig is voor de minderheidsaandeelhouders. In onze studie hebben we onderzocht of extra controle altijd in het belang is van de minderheidsaandeelhouders.

Zo presteren familiebedrijven het best wanneer er een bestuursonafhankelijkheid bestaat van 43,5%. Wanneer we onze resultaten vergelijken met deze van Anderson en Reeb (2004) en van Chen en Nowland (2008), kunnen we concluderen dat onze resultaten het dichtst aanleunen bij deze van Chen en Nowland (2008). De resultaten van Chen en Nowland (2008) wezen uit dat Aziatische familiebedrijven het best presteren wanneer er een bestuursonafhankelijkheid bestaat van 38%. Dit betekent dat de kosten en opbrengsten voor controle uitgevoerd door de raad van bestuur bij familiebedrijven ongeveer dezelfde zijn in Azië als in België en Frankrijk.

Uit de verdere analyses kunnen we ook concluderen dat het optimale niveau van controle uitgevoerd door de raad van bestuur lager is in familiebedrijven waar de familiegroep meer betrokken is, wanneer het bedrijf meer schulden heeft of wanneer er non-dualiteit (splitsing van de functie van voorzitter van de raad van bestuur en de functie van CEO) in het bedrijf plaatsvindt. Ook konden we opmerken dat er een positieve relatie bestaat tussen de groei van een bedrijf en de bedrijfsprestaties. Tevens werd ook bewezen dat bedrijven beter presteren als ze over minder schulden beschikken. Globaal gezien ondersteunen de resultaten van ons empirisch onderzoek de stelling dat onafhankelijke managers degelijk nuttig zijn in een raad van bestuur en dat een bedrijf een goed evenwicht moet vinden tussen onafhankelijke en afhankelijke bestuurders in een raad van bestuur.

Onze resultaten hebben wel een aantal implicaties. Ten eerste kunnen ondernemingen met verschillende eigenaarschap – en controlestructuren andere optimale niveaus van controle hebben. Het is daardoor onmogelijk om te beweren dat bij elk bedrijf het optimaal niveau van controle uitgevoerd door de raad van bestuur gelijk is aan 43,5%. Dit percentage is eerder een richtpunt voor

Belgische en Franse familiebedrijven. Vervolgens hebben we al meermaals aangegeven dat onze steekproef eigenlijk iets te klein is om de zwakkere relaties in onze regressieanalyse op te merken. Het gevolg is dat we in ons onderzoek enkel kleine verschillen tegenkomen. Indien onze steekproef meer cases bevatte, zouden we waarschijnlijk grotere verschillen merken en betere conclusies kunnen trekken.

Vanuit een praktisch oogpunt merken we wel op dat het optimale bestuursonafhankelijkheid van 43,5% kort aanleunt bij het gemiddelde percentage van bestuursonafhankelijkheid (namelijk 41%). Daarom lijkt het dat de familie in familiebedrijven niet alleen hun eigen private consumpties willen maximaliseren, maar dat men ook de belangen van de minderheidsaandeelhouders wil verdedigen.

Om af te sluiten willen we nog meegeven dat onze analyses gefocust zijn op grote en succesvolle beursgenoteerde ondernemingen. De optimale niveaus van controle die in onze studie voorkomen, zijn dus vooral toepasbaar bij grote beursgenoteerde familiebedrijven. We kunnen onze resultaten niet veralgemenen naar kleine, private familiebedrijven. Verder onderzoek zal nodig zijn om te bepalen welke werkwijzen optimaal zijn voor kleine, private familiegecontroleerde ondernemingen.

LIJST VAN DE GERAADPLEEGDE WERKEN

- Ali, A., Chen, T. Y., en Radhakrishnan, S. (2007). Corporate disclosures by family firms, *Journal of Accounting and Economics*, 44, p238-286.
- Anderson, R., en Reeb, D. (2003). Founding-family ownership and firm performance: Evidence from the S&P 500, *Journal of Finance*, 58, p1301- 1327.
- Anderson, R., en Reeb, D. (2004). Board composition: Balancing family influence in S&P500 firms, *Administrative Sciences Quarterly*, 49, p209-237.
- Ang, J., Cole, A., en Lin, J. (2000). Agency cost and ownership structure, *The journal of finance*, 55(1), p81-106.
- Aronoff, C. E., en Ward, J. L. (1995). Family owned businesses: A thing of the past or a model for the future?, *Family Business Review*, 8(2), p121-130.
- Arregle, J.-L., Hitt, M. A., Sirmon, D. G., en Very, P. (2007). The development of organizational social capital: Attributes of family firms, *Journal of Management Studies*, 44, p73-95.
- Astrachan, J., Klein, S., en Smyrnios, K. (2002). The F-PEC scale of family influence: a proposal for solving the family business problem, *Family Business Review*, 15(1), p45-58.
- Bacon, J. (1993). Corporate boards and corporate governance. *New York: The Conference Board*.
- Bammens, Y., en Voordeckers, W. (2009). The board's control tasks in family firms: theoretical perspectives and exploratory evidence, *In Huse, M. (ed.), The Value Creating Board: Corporate Governance and Organizational Behaviour*. Abingdon: Routledge, p413-422.
- Bammens, Y., Voordeckers, W., en Van Gils, A. (2008). Board of directors in family firms: a generational perspective, *Small business economics*, 31(2), p163-180.
- Barney, J. B., en Hesterly, W. S. (2008). Strategic management and competitive advantage: concepts and cases,. *New Jersey: Pearson Education*, 2.
- Baysinger, B.D., en Hoskisson, R.E. (1990). The composition of boards of directors and strategic control: effects on corporate strategy, *Academy of Management Journal*, 1, p72-87.
- Ben-Amar, W., en André, P. (2006). Separation of ownership from control and acquiring firm performance: the case of family ownership in Canada, *Journal of Business Finance and Accounting*, 33, p517-543.
- Braun, M., en Sharma, A. (2007). Should the CEO also be chair of the board? An emperical examination of family-controlled public firms, *Family Business Review*, 2, p111-126.

- Cabrera-Suárez, K., De Saá-Pérez, P., en Garcia-Almeida, D. (2001). The succession process from a resource and knowledge-based view of the family firm, *Family Business Review*, 14, p37–46.
- Carney, M. (2005). Corporate governance and competitive advantage in family-controlled firms, *Entrepreneurship Theory and Practice*, 29, p249–265.
- Chen, S., Chen, X., en Cheng, Q. (2008). Do family firms provide more or less voluntary disclosure?, *Journal of Accounting Research*, 46, p499–536.
- Chen, E.T., en Nowland, J. (2008). Optimal monitoring in family-owned companies? Evidence from Asia, *Corporate Governance: An International Review*, 18(1), p3-17.
- Chtourou, S. M., Bedard, J. en Courteau, L. (2001). Corporate governance and earnings management, *Working Paper, University Laval, Canada*.
- Chrisman, J.J., Chua, J.H., en Litz, R.A. (2004). Comparing the agency costs of family and non-family firms: conceptual issues and exploratory evidence, *Entrepreneurship Theory and Practice*, 28, p335–354.
- Chrisman, J.J., Chua, J.H., en Sharma, P. (2005). Trend and directions in the development of a strategic management theory of the family firm, *Entrepreneurship Theory and Practice*, 29(5), p555-576.
- Chrisman, J.J., Chua, J.H., en Zahra, S. A. (2003). Creating wealth in family firms through managing resources: Comments and extensions, *Entrepreneurship Theory & Practice*, 27(4), p359-365.
- Chua, J.H., Chrisman, J.J., en Sharma, P. (1999). Defining the family business by behaviour. *Entrepreneurship, Theory & Practice*, 23(4), p19-39.
- Coles, J.W., en Hesterly, W.S. (2000). Independence of the chairman and board composition: Firm choices and shareholder value, *Journal of Management*, 26(2), p195-214.
- Corbetta, G., en Salvato, C. (2004). Self-serving or self-actualizing? Models of man and agency costs in different types of family firms: A commentary on "Comparing the agency costs of family and non-family firms: Conceptual issues and exploratory evidence.", *Entrepreneurship Theory and Practice*, 28, p355–362.
- Cox, D., en Stark, O. (2005). On the demand for grandchildren: tied transfers and the demonstration effect, *Journal of Public Economics*, 89, p1665-1697.
- Cravens, K.S., en Wallace, W.A. (2001). A framework for determining the influence of the corporate board of directors in accounting studies, *Corporate governance*, 9 (1), p2-24.

- Dahya, J., Dimitrov, O., en McConnell, J. (2008). Dominant shareholders, corporate boards and corporate value: A cross-country analysis, *Journal of Financial Economics*, 87, p73-100.
- Danes, S.M., Stafford, K., Haynes, G., en Amarapurkar, S. (2009). Family capital of family firms: bridging human, social, and financial capital, *Family Business Review*, 22(3), p.199-215.
- Davis, J.H., Schoorman, D.F., en Donaldson, L. (1997). Toward a stewardship theory of management, *Academy of Management Review*, 22, p20-47.
- Demsetz, H., en Lehn, K. (1985). The structure of corporate ownership: Causes and consequences, *Journal of Political Economy*, 93, p1155-1177.
- De Samblanx, M.J. (2000). Corporate governance, Seminarie corporate governance, Antwerpen, UAMS.
- Donaldson, L., en Davis, J. (1991). Stewardship theory or agency theory, *Australian Journal of Management*, 16, p49-64.
- Dyer, W.G. (2003). The family: The missing variable in organizational research, *Entrepreneurship Theory and Practice*, 27(4), p401-416.
- Faccio, M., en Parsley, D. (2009). Sudden deaths: Taking stock of geographic ties, *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 44, forthcoming.
- Fama, E., en Jensen, M. (1983). Separation of ownership and control, *Journal of Law and Economics*, 26, p301-325.
- Fiegenger, M.K., Brown, B.M., Dreux, D.R., en Dennis, W.J. (2000). The adoption of outside boards by small private US firms, *Entrepreneurship and Regional Development*, 12, p291-309.
- Finkelstein, S., en Hambrick, D.C. (1996). Strategic Leadership. Top executives and their effects on organisations, St.Paul, *West Publishing Company*.
- Gabrielsson, J., en Winlund, H. (2000). Boards of Directors in Small and Medium-Sized Industrial Firms: Examining the Effects of the Board's Working Style on Board Task Performance, *Entrepreneurship & Regional Development*, 12, p311-330.
- Gómez-Mejía, L., Hynes, K. T., Núñez-Nickel, M., en Moyano-Fuentes, H. (2007). Socioemotional wealth and business risk in family-controlled firms: Evidence from Spanish olive oil mills, *Administrative Science Quarterly*, 52, p106-137.
- Gul, F. A., en Leung, S. (2004). Board leadership, outside directors' expertise and voluntary corporate disclosures, *Journal of Accounting and Public Policy*, 23, p351-379.
- Hermalin, B. E., en Weisbach, M. S. (1998). Endogenously chosen board of directors and their monitoring of the CEO, *American Economic Review*, 88, p96-118.

- Hung, H. (1998). A Typology of the Theories of the Roles of Governing Boards, *Corporate Governance, An International Review*, 6, p101-111.
- Huse, M. (2005). Accountability and creating accountability: a framework for exploring behavioural perspectives of corporate governance, *British Journal of Management*, 16, p.65-79.
- Huse, M. (2006). Boards, Governance and Value Creation, *New York: Cambridge University Press*.
- IFERA. (2003). Family businesses dominate, *Family Business Review*, 16, p235-240.
- James, H. S. (1999). What can the family contribute to business? Examining contractual relationships, *Family Business Review*, 12, p61-71.
- Jaskiewicz, P., en Klein, S. (2007). The impact of goal alignment on board composition and board size in family business, *Journal of Business Research*, 60, p1080-1089.
- Jensen, M.C., en Meckling, W. (1976). Theory of the firm: Managerial behaviour, agency costs and ownership structure, *Journal of Financial Economics*, 3, p306-360.
- Jensen, M.C. (1993). The modern industrial revolution, exit, and the failure of internal control systems, *Journal of Finance*, 48, p831-880.
- Kellermanns, F.W., en Eddleston, K.A. (2004). Feuding families: when conflict does a family firm good, *Entrepreneurship Theory and Practice*, 28, p209- 228.
- Klein, S.B., Astrachan, J.H., en Smyrnios, K.X. (2005). The F-PEC scale of family influence: Construction, validation, and further implication for theory, *Entrepreneurship Theory and practice*, 29(3), p321-339.
- Lansberg, I., Perrow, E.L., en Rogolsky, S. (1988). Family business as an emerging field, *Family Business Review*, 1(1), p1-8.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., en Shleifer, A. (1999). Corporate ownership around the world, *Journal of Finance*, 54, p471-517.
- Lievens, J. (2004). Governance in het familiebedrijf. Sleutel tot succes, Tielt, Lannoo.
- Littunen, H., en Hyrsky, K. (2000). The early entrepreneurial stage in Finish family and nonfamily firms, *Family Business Review*, 13(1), p41-54.
- Lubatkin, M.H., Schulze, W.S., Ling, Y., en Dino, R.N. (2005). The effects of parental altruism on the governance of family-managed firms, *Journal of Organizational Behavior*, 26(3), p313-330.
- Lunati, M. T. (1997). Ethical Issues in Economics: From Altruism to Cooperation to Equity, *MacMillan Press*, London, U.K.

- Maury, B. (2006). Family ownership and firm performance: Empirical evidence from Western European corporations, *Journal of Corporate Finance*, 12, p321-341.
- McAlmon, G.A. (1981). Corporate Boards: The Black Boxes, *Business Horizons*, 24(2), p25-30.
- Morck, R., en Yeung, B. (2003). Agency problems in large business groups, *Entrepreneurship Theory and practice*, 27, p.367-382.
- Nicholson, G.J., en Kiel, G.C. (2007). Can Directors Impact Performance? A case-based test of three theories of corporate governance, *Corporate Governance: An International Review*, 15(4), p585-608.
- Nowland, J. (2008). Are East Asian companies benefiting from western board practices, *Journal of Business Ethics*, 79, p133-150.
- Pearson, A. W., Carr, J. C., en Shaw, J. C. (2008). Toward a theory of familiness: A social capital perspective, *Entrepreneurship Theory and Practice*, 32, p949-969.
- Poza, E. (2007). *Family business*, 2, Mason, OH: Thomson Southwestern.
- Rechner, P., en Dalton, D. (1991). CEO Duality and Organizational Performance: A Longitudinal Analysis, *Strategic Management Journal*, 12(2), p155- 160.
- Schellenger, M. H., Wood, D.D., en Tashakori, A. (1989). Board of director composition, shareholder wealth, and dividend policy, *Journal of Management*, 3, p457-467.
- Schulze, W., Lubatkin, M., Dino, R., en Buchholtz, A. (2001). Agency relationships in family firms: theory and evidence, *Organization science*, 12, p.99-116.
- Sharma, P., Chrisman, J.J., en Chua, J.H. (1997). Strategic management of the family business: Past research and future challenges, *Family Business Review*, 10, p1-36.
- Shleifer, A., en Vishny, R. (1986). Large shareholders and corporate control, *Journal of Political Economy*, 95, p461-488.
- Steijvers, T., Voordeckers, W., en Vanhoof, K. (2010). Collateral, relationship lending and family firms, *Small Business Economics*, 34, p243-259.
- Smith, C., en Warner, J. (1979). On Financial Contracting: An Analysis of Bond Covenants, *Journal of Financial Economics*, 7(2), p117-161.
- Thaler, R.H., en Shefrin, H.M. (1981). An economic theory of self-control, *Journal of Political Economy*, 89, p392-406.
- Tobin, J. (1969). A general equilibrium approach to monetary theory, *Journal of Money, Credit and Banking*, 1, p15-29.

- Vilaseca, A. (2002). The shareholder role in the family business: Conflict of interests and objectives between nonemployed shareholders and topmanagement team, *Family Business Review*, 15(4), p299-320.
- Villalonga, B., en Amit, R. (2006). How do family ownership, management and control affect firm value?, *Journal of Financial Economics*, 80, p385-417.
- Voordeckers, W., en Steijvers, T. (2006). Business collateral and personal commitments in SME lending, *Journal of Banking and Finance*, 30, p3067-3086.
- Voordeckers, W., en Van Gils, A. (2003). Governance in het Vlaamse familiebedrijf, Instituut voor het familiebedrijf, *Studie voorgesteld op de Dag van het Familiebedrijf 2003*.
- Voordeckers, W., Van Gils, A., en Van den Heuvel, J. (2007). Board Composition in Small and Medium Sized Family Firms, *Journal of Small Business Management*, 45, p137-156.
- Walsh, J. P., en Seward, J. K. (1990). On the efficiency of internal and external corporate control mechanisms, *Academy of Management Review*, 15, p421-458.
- Zellweger, T., Eddleston, K., en Kellermans, F. (2010). Exploring the concept of familiness: introducing family firm identity, *Journal of family business strategy*, 1, p54-63.
- Zona, F., en Zattoni, A. (2007). Beyond the Black Box of Demography: board processes and task effectiveness within Italian firms, *Corporate Governance: An International Review*, 15(5), p852-864.

BIJLAGE

1. Definities familiebedrijven, Chua et al (1999)

Definitions of Family Business in the Literature

Author(s)	Definition
Alcorn, 1982	a profit-making concern that is either a proprietorship, a partnership, or a corporation. If part of the stock is publicly owned, the family must also operate the business (p 230)
Babicky, 1987	is the kind of small business started by one or a few individuals who had an idea, worked hard to develop it, and achieved, usually with limited capital, growth while maintaining majority ownership of the enterprise (p 25)
Barnes & Hershon, 1976	Controlling ownership is rested in the hands of an individual or of the members of a single family (p 106)
Bernard, 1975	an enterprise which, in practice, is controlled by the members of a single family (p 42)
Carsrud, 1994	closely-held firm's ownership and policy making are dominated by members of an "emotional kinship group" (p 40)
Churchill & Hatten, 1993	what is usually meant by family business is either the occurrence or the anticipation that a younger family member has or will assume control of the business from the elder (p 52)
Davis, 1983	are those whose policy and direction are subject to significant influence by one or more family units. This influence is exercised through ownership and sometimes through the participation of family members in management (p 47)
Davis & Tagiuri, 1985	a business in which two or more extended family members influence the direction of the business (quoted in Rothstein, 1992)
Donckels & Frohlich, 1991	if family members own at least 60 percent of the equity (p 152)
Donnelley, 1964	when it has been closely identified with at least two generations of a family and when this link has had a mutual influence on company policy and on the interests and objectives of the family (p 94)
Dreux, 1990	are economic enterprises that happen to be controlled by one or more families (that have) a degree of influence in organizational governance sufficient to substantially influence or compel action (p 226)
Gallo & Sveen, 1991	a business where a single family owns the majority of stock and has total control (p 181)
Handler, 1989	an organization whose major operating decisions and plans for leadership succession are influenced by family members serving in management or on the board (p. 262)
Holland & Oliver, 1992	any business in which decisions regarding its ownership or management are influenced by a relationship to a family or families (p 27)
Lansberg, Perrow, Rogolsky (1988)	a business in which members of a family have legal control over ownership (p 2)
Leach, et al (1990)	a company in which more than 50 percent of the voting shares are controlled by one family, and/or a single family group effectively controls the firm, and/or a significant proportion of the firm's senior management is members from the same family (quoted by Astrachan, 1993, pp 341-342)
Lyman, 1991	the ownership had to reside completely with family members, at least one owner had to be employed in the business, and one other family member had either to be employed in the business or to help out on a regular basis even if not officially employed (p 304)
Pratt & Davis, 1986	one in which two or more extended family members influence the direction of the business through the exercise of kinship ties, management roles, or ownership rights (chap 3, p 2)
Rosenblatt, deMik, Anderson, & Johnson, 1985	any business in which majority ownership or control lies within a single family and in which two or more family members are or at some time were directly involved in the business (pp 4-5)
Stern, 1986	owned and run by the members of one or two families (p xxi)
Welsch, 1993	one in which ownership is concentrated, and owners or relatives of owners are involved in the management process (p 40)

2. Onderzoeken over de rollen van de raad van bestuur, Huse (2005)

	Firm external perspective Control roles	Firm internal perspective Service roles
Internal focus	<p><i>Behavioural control</i> Hillman and Dalziel, 2003 Huse, 1998a Johnson <i>et al.</i>, 1996 Shen, 2003</p> <p>Long-term institutional investors Value creation in the firm through operational control Dividends Agency theory</p>	<p><i>Advise and counsel</i> Daily <i>et al.</i>, 2003 Hillman and Dalziel, 2003 Huse, 1998a Mace, 1971 Westphal and Gulati, 1999</p> <p>Corporate leadership Value creation through directors Resource-based view of the firm</p>
External focus	<p><i>Output control</i> Halme and Huse, 1997 Kosnik, 1987, 1990</p> <p>Short-term institutional investors and other external stakeholder Value creation for external stakeholders through markets and regulations Value distribution from the firm: Earnings, prices, CSR Agency theory and stakeholder theory</p>	<p><i>Networking, lobbying, legitimating, communication</i> Borch and Huse, 1993 Daily <i>et al.</i>, 2003 Hillman and Dalziel, 2003 Huse, 1998a Pfeffer, 1972, 1973 Westphal and Carpenter, 2001</p> <p>Corporate leadership Value creation in the firm through external actors Resource dependence theory and social network theory</p>
Strategic focus	<p><i>Strategic control</i> (Ratification and control) Andrews, 1981 Baysinger and Hoskisson, 1990 McNulty and Pettigrew, 1999 Zahra and Pearce, 1989</p> <p>Majority shareholders and blockholders, corporate ownership and family firms Value creation through the firm Agency theory, legal view and property rights</p>	<p><i>Strategic participation</i> (Initiation and implementation) Alderfer, 1986 Daily <i>et al.</i>, 2003 Judge and Zeithaml, 1992 McNulty and Pettigrew, 1999 Shen, 2003</p> <p>Corporate leadership Value creation through collaboration and mentorship in the board Stewardship theory</p>

3. Artikel 526ter van het Wetboek van Vennootschappen

Volgens artikel 526ter W.Venn moeten alle onafhankelijke bestuurders die met toepassing van het Wetboek van Vennootschappen worden aangesteld, voldoen aan de volgende criteria:

- Gedurende een tijdvak van vijf jaar voorafgaand aan zijn benoeming, noch in de vennootschap, noch in een daarmee verbonden vennootschap of persoon zoals bepaald in artikel 11 W.Venn., een mandaat van uitvoerend lid van het bestuursorgaan of een functie van lid van het directiecomité of van persoon belast met het dagelijks bestuur hebben uitgeoefend;
- Niet meer dan drie opeenvolgende mandaten als niet-uitvoerend bestuurder in de raad van bestuur hebben uitgeoefend, zonder dat dit tijdvak langer mag zijn dan twaalf jaar;
- Gedurende een tijdvak van drie jaar voorafgaand aan zijn benoeming, geen deel hebben uitgemaakt van het leidinggevend personeel in de zin van artikel 19, 2°, van de wet van 20 september 1948 houdende organisatie van het bedrijfsleven, van de vennootschap of van een daarmee verbonden vennootschap of persoon zoals bepaald in artikel 11 W.Venn.;
- Geen vergoeding of ander belangrijk voordeel van vermogensrechtelijke aard ontvangen of hebben ontvangen van de vennootschap of van een daarmee verbonden vennootschap of persoon zoals bepaald in artikel 11 W.Venn., buiten de tantièmes en de vergoeding die hij eventueel ontvangt of heeft ontvangen als niet-uitvoerend lid van het bestuursorgaan of lid van het toezichthoudende orgaan;
- (a) Geen maatschappelijke rechten bezitten die een tiende of meer vertegenwoordigen van het kapitaal, van het maatschappelijk fonds of van een categorie aandelen van de vennootschap;
- (b) indien hij maatschappelijke rechten bezit die een quotum van minder dan 10 % vertegenwoordigen:
 - mogen die maatschappelijke rechten samen met de maatschappelijke rechten die in dezelfde vennootschap worden

aangehouden door vennootschappen waarover de onafhankelijk bestuurder controle heeft, geen tiende bereiken van het kapitaal, van het maatschappelijk fonds of van een categorie aandelen van de vennootschap; of

- mogen de daden van beschikking over die aandelen of de uitoefening van de daaraan verbonden rechten niet onderworpen zijn aan overeenkomsten of aan eenzijdige verbintenissen die het onafhankelijk lid van het bestuursorgaan heeft aangegaan;
- (c) In geen geval een aandeelhouder vertegenwoordigen die onder de voorwaarden valt van dit punt 5).
- Geen significante zakelijke relatie hebben of in het voorbije boekjaar hebben gehad met de vennootschap of met een daarmee verbonden vennootschap of persoon zoals bepaald in artikel 11 W.Venn., noch rechtstreeks noch als vennoot, aandeelhouder, lid van het bestuursorgaan of lid van het leidinggevend personeel in de zin van artikel 19, 2°, van de wet van 20 september 1948 houdende organisatie van het bedrijfsleven, van een vennootschap of persoon die een dergelijke relatie onderhoudt;
- In de voorbije drie jaar geen vennoot of werknemer zijn geweest van de huidige of vorige externe auditor van de vennootschap of van een daarmee verbonden vennootschap of persoon in de zin van artikel 11 W.Venn.;
- Geen uitvoerend lid zijn van het bestuursorgaan van een andere vennootschap waarin een uitvoerend bestuurder van de vennootschap zetelt in de hoedanigheid van een niet-uitvoerend lid van het bestuursorgaan of als lid van het toezichthoudende orgaan, en geen andere belangrijke banden hebben met uitvoerende bestuurders van de vennootschap uit hoofde van functies bij andere vennootschappen of organen;
- Geen echtgenoot, wettelijk samenwonende partner of bloed- of aanverwanten tot de tweede graad hebben die in de vennootschap of in een daarmee verbonden vennootschap of persoon zoals bepaald in artikel 11 W.Venn., een mandaat van lid van het bestuursorgaan, lid van het directiecomité, persoon belast met het dagelijks bestuur of lid van het leidinggevend personeel, in de zin van artikel 19, 2°, van de wet van 20

september 1948 houdende organisatie van het bedrijfsleven, uitoefenen, of die zich in een van de andere in de punten 1) tot 8) beschreven gevallen bevinden.

Auteursrechtelijke overeenkomst

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

Optimale controle door de raad van bestuur in familiegecontroleerde bedrijven.

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

Jaar: **2012**

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,

Oben, Timothy

Datum: **20/08/2012**