

2013•2014
FACULTEIT BEDRIJFSECONOMISCHE WETENSCHAPPEN
*master in de toegepaste economische wetenschappen:
handelsingenieur*

Masterproef

De invloed van family governance toepassingen op de financiële prestaties van familiale ondernemingen

Promotor :
Prof. dr. Wim VORDECKERS

Sara Bussé

Proefschrift ingediend tot het behalen van de graad van master in de toegepaste economische wetenschappen: handelsingenieur

2013•2014

FACULTEIT BEDRIJFSECONOMISCHE
WETENSCHAPPEN

*master in de toegepaste economische wetenschappen:
handelsingenieur*

Masterproef

De invloed van family governance toepassingen op de
financiële prestaties van familiale ondernemingen

Promotor :
Prof. dr. Wim VOORDECKERS

Sara Bussé

*Proefschrift ingediend tot het behalen van de graad van master in de toegepaste
economische wetenschappen: handelsingenieur*

Woord vooraf

Deze eindverhandeling vormt de eindmeet van het parcours dat ik heb afgelegd om mijn opleiding Toegepast Economische Wetenschappen – Handelsingenieur tot een goed einde te volbrengen. Het afleggen van dit parcours heeft ongetwijfeld om veel inzet gevraagd, maar daartegenover stond het feit dat ik enorm veel heb bijgeleerd. Daar ik bij dit parcours en dan hoofdzakelijk deze masterproef werd bijgestaan door heel wat mensen, wil ik dan ook graag langs deze weg een dankwoord aan hen richten.

Eerst en vooral zou ik mijn promotor, prof. dr. Voordeckers, en co-promotor, de heer Vandekerkhof, willen danken voor hun deskundige begeleiding en raadgeving. Dankzij hun opbouwende kritiek was het mogelijk om deze eindverhandeling te verbeteren waar nodig. Ondanks hun drukke agenda's hebben zij steeds tijd noch moeite gespaard om me te helpen bij het tot stand brengen van deze masterproef.

Tot slot wil ik natuurlijk mijn ouders bedanken omdat ze mij de mogelijkheid hebben gegeven om deze opleiding te genieten. Zonder hun onvoorwaardelijke steun, niet alleen gedurende dit laatste academiejaar maar doorheen alle jaren, had ik nooit kunnen bereiken wat ik tot nog toe bereikt heb. Ook is een dankwoord op zijn plaats voor mijn broer en mijn beste vrienden. Zij hebben in belangrijke mate bijgedragen tot het eindresultaat van deze verhandeling. Zij hebben mij namelijk steeds aangemoedigd om tot het uiterste te gaan en in mijn kunnen geloofd. Ook hun steun is tijdens mijn hele opleiding en vooral dit laatste academiejaar een belangrijke factor geweest in het verwezenlijken van deze resultaten.

Sara Bussé
Juni, 2014

Samenvatting

Het onderzoek naar familiale ondernemingen zit de laatste jaren in de lift. Familiebedrijven zijn al sinds menscheugenis de dominante vorm van ondernemerschap en ook in de huidige realiteit vormt dit type ondernemingen de ruggengraat van de economie. Familiale ondernemingen vormen echter een aparte en complexe categorie van bedrijven die in diverse opzichten van hun niet-familiale tegenhangers verschillen. Aan de basis van deze verschillen ligt het feit dat een familiebedrijf bestaat uit een extra dimensie, namelijk de familie. Omwille van de grote verschillen met niet-familiale ondernemingen kunnen familiebedrijven zich niet volledig baseren op de traditionele governance systemen en zijn aangepaste governance mechanismen vereist. Een familiebedrijf heeft namelijk niet enkel behoefte aan een goede governance van het bedrijf, maar ook van de familie. De raad van bestuur en het managementteam focussen te weinig op dit aspect en aanvullende family governance toepassingen zijn noodzakelijk. In de literatuur is men ervan overtuigd dat family governance een belangrijke rol speelt voor familiale ondernemingen. Ondanks de algemene erkenning van het belang van deze tweezijdige governance structuur, heeft de onderzoekswereld zich echter vooral gefocust op de corporate governance toepassingen in familiebedrijven. Deze eindverhandeling zal pogen deze leemte in de academische wereld op te vullen en de centrale onderzoeksvraag luidt dan ook als volgt: "Hebben family governance toepassingen een positieve invloed op de financiële prestaties van familiale bedrijven?".

Een eerste stap van deze eindverhandeling bestond uit een grondige literatuurstudie. In een eerste fase werd een algemeen kader van het concept 'familiebedrijven' geschetst. Als snel werd duidelijk dat het geen sinecure is om een familiebedrijf op een eenduidige manier te definiëren. Er bestaat namelijk geen algemeen aanvaarde definitie voor een familiale onderneming. Om de familiale bedrijven beter voor te stellen, werd het conceptueel model van Tagiuri en Davis (1996) geïntroduceerd. Dit model geeft een duidelijk beeld van de additionele familiale dimensie en de hiermee verbonden complexiteit. Op basis van deze eerste uiteenzetting kon reeds vastgesteld worden dat familiebedrijven zich sterk onderscheiden van hun niet-familiale tegenhangers. De aanwezigheid van een raakvlak tussen de familie en het bedrijf maakt namelijk dat de governance structuur van familiebedrijven heel wat complexer is dan die van hun niet-familiale tegenhangers. Zo moet er niet enkel aandacht besteed worden aan een goed beheer van de onderneming, maar ook van de familie. De traditionele governance mechanismen, zoals de raad van bestuur en het managementteam, focussen te weinig op de familiale dimensie en aanvullende family governance toepassingen zijn dan ook vereist.

Een volgende stap van de literatuurstudie bestond uit het kaderen van de family governance toepassingen, ook wel familie-instituten genoemd. Family governance mechanismen zijn structuren die als doel hebben het bedrijf en de familie te integreren. Het zijn organen die de relaties en

interacties tussen de familieleden onderling en tussen het bedrijf en de familie dynamiseren en kanaliseren. De meest belangrijke family governance toepassingen zijn het familieforum en het familiecharter. Het familieforum is een orgaan waarbinnen de familieleden onderling alsook met de leden van de raad van bestuur op regelmatige basis kunnen communiceren. Binnen deze structuur kunnen met andere woorden gedachten en opinies uitgewisseld worden, waardoor divergerende belangen op één lijn gebracht kunnen worden. Wanneer de familie een uniforme visie met betrekking tot allerhande familie- en bedrijfsaangelegenheden heeft gevormd, kunnen deze afspraken bovendien formeel neergeschreven worden in een familiecharter. Het familiaal charter is met andere woorden een document waarin de regels omtrent de relatie tussen de familie en het bedrijf formeel worden neergeschreven. Het familiaal charter is dan ook een belangrijke gids voor de familie, waardoor onnodige conflicten in de toekomst vermeden kunnen worden.

Een laatste stap van de literatuurstudie bestond uit het analyseren van de relatie tussen de family governance toepassingen en de financiële prestaties van familiale ondernemingen. Alvorens deze relatie volledig geanalyseerd kon worden, was het noodzakelijk enkele relevante theorieën aan te kaarten. De voor deze thesis relevante theorieën waren de agency en de stewardship theorie. Aan de hand van deze fundamentele concepten kon vervolgens overgegaan worden tot de hypothesevorming. Allereerst werden er twee hoofdhypothesen geformuleerd. Vanuit zowel het agency als het stewardship perspectief kon gesteld worden dat de family governance toepassingen een positieve impact op de financiële prestaties van familiale ondernemingen kunnen hebben. Daarnaast kwam naar voren dat deze relatie mogelijk gemedieerd wordt door de langetermijnnoriëntatie van de familiale onderneming. Verder bleek uit de literatuurstudie dat de relatie tussen de familie-instituten en de langetermijnnoriëntatie mogelijk afhankelijk is van enkele subvoorwaarden. Er werden dan ook drie modererende variabelen naar voren gebracht.

Nadat het onderzoeksmodel werd opgebouwd, kon overgegaan worden tot het daadwerkelijk empirisch onderzoek. Om de geformuleerde hypothesen op een statistische manier te staven, werd een steekproef van Belgische familiale bedrijven opgesteld en werd er bovendien aangehaald welke proxies gehanteerd zouden worden. Wanneer de resultaten van de empirische studie bekend waren, konden de vooropgestelde relaties echter slechts deels bevestigd worden. Zo bleek dat de family governance toepassingen geen significante impact op de financiële prestaties van de familiale ondernemingen hebben. Er lijkt op basis van deze bevindingen dan ook geen verschil tussen de financiële prestaties van familiebedrijven met en zonder familie-instituten te bestaan. De medierende relatie kon daarenboven slechts deels bevestigd worden. Enerzijds bestond er geen significante relatie tussen de familie-instituten en de langetermijnnoriëntatie van de familiale ondernemingen. Er lijkt met andere woorden geen verschil tussen de langetermijngerichtheid van familiale ondernemingen met en zonder family governance toepassingen te bestaan. Anderzijds kon er wel een positieve en significante relatie tussen de langetermijnnoriëntatie en de financiële

prestaties van de familiebedrijven geïdentificeerd worden. Familiale ondernemingen die meer gericht zijn op de lange termijn lijken met andere woorden gemiddeld beter te presteren, gegeven deze eenzelfde score op de variabele family governance toepassingen hebben. Het indirect effect van de familie-instituten op de financiële prestaties kan gelijkgesteld worden aan het product van deze twee elementen en bleek bovendien niet significant verschillend van nul te zijn. Ook het direct effect van de family governance toepassingen op de financiële prestaties was niet significant. Aangezien uit de literatuurstudie naar voren kwam dat deze globale hypothesen mogelijk aangevuld konden worden met enkele subvoorwaarden, werden de verwachte uitkomsten tot nog toe in zekere mate ingevuld. In een volgende stap werd dan ook de impact van enkele modererende variabelen van naderbij bekeken. Uit de resultaten van de empirische studie bleek echter dat deze variabelen doorgaans geen significant effect vertoonden. De levensfase, het aantal passieve familiale aandeelhouders en het type bedrijfsleider van de familiale ondernemingen konden er met andere woorden niet voor zorgen dat de familie-instituten toch een significant effect op de langetermijnonoriëntatie vertoonden. Aangezien deze resultaten tegen de verwachtingen in niet-significant waren, werd er overgegaan tot een verdere analyse. Er werd meer bepaald nagegaan wat aan de basis van deze niet-significante uitkomsten kon liggen. Op basis van dit verder onderzoek werden bovendien enkele aanbevelingen voor toekomstig onderzoek geformuleerd.

Inhoudsopgave

Woord vooraf

Samenvatting

Inhoudsopgave

Lijst van figuren

Lijst van tabellen

Hoofdstuk 1: Onderzoeksplan.....	15
1.1. Probleemstelling.....	15
1.2. Centrale onderzoeksvraag	19
1.3. Deelvragen.....	19
1.4. Onderzoeksmethodologie	20
Hoofdstuk 2: Het familiebedrijf en haar governance structuur.....	21
2.1. Definitie van het familiebedrijf	21
2.2. Model van het familiebedrijf.....	22
2.3. Evolutie van het familiebedrijf	24
2.4. Typische kenmerken van een familiebedrijf	26
2.4.1. Positieve kenmerken	26
2.4.2. Negatieve kenmerken	27
2.5. Governance structuur van een familiebedrijf.....	28
2.6. Governance van de familie: family governance toepassingen	30
2.6.1. Het familieforum	31
2.6.2. Het familiecharter	32
2.7. Conclusie.....	33
Hoofdstuk 3: Hypothesevorming.....	35
3.1. Ondersteunende theorieën	35
3.1.1. Agency theorie.....	35
3.1.2. Stewardship theorie.....	37

3.2.	Hypotheseformulering.....	38
3.2.1.	Hoofdhypothesen.....	38
3.2.2.	Modererende variabelen.....	42
3.2.2.1.	Levensfase van het familiebedrijf	42
3.2.2.2.	Passieve familiale aandeelhouders.....	44
3.2.2.3.	Bedrijfsleider.....	45
3.3.	Conclusie.....	47
Hoofdstuk 4: Onderzoekopzet.....		49
4.1.	Database.....	49
4.2.	Variabelen.....	50
4.2.1.	Afhankelijke variabele	50
4.2.2.	Onafhankelijke variabele.....	51
4.2.3.	Mediërende variabele.....	51
4.2.4.	Modererende variabelen	53
4.2.5.	Controlevariabelen	54
4.3.	Methode van verwerking.....	55
Hoofdstuk 5: Empirische resultaten		57
5.1.	Beschrijvende statistieken.....	57
5.2.	Multivariate analyse	63
5.2.1.	Hoofdhypothesen.....	63
5.2.1.1.	Family governance toepassingen en de financiële prestaties	63
5.2.1.2.	Het mediërend effect van de langetermijnonoriëntatie	65
5.2.2.	Modererende variabelen.....	67
5.2.2.1.	Levensfase van het familiebedrijf.....	68
5.2.2.2.	Passieve familiale aandeelhouders.....	72
5.2.2.3.	Bedrijfsleider.....	76
5.3.	Kritische bemerkingen en suggesties voor toekomstig onderzoek.....	80
Hoofdstuk 6: Eindconclusies		83
Lijst van geraadpleegde werken.....		87
Bijlagen		99

Lijst van figuren

Figuur 1: Drie-cirkelmodel (Tagiuri & Davis, 1996).....	23
Figuur 2: Ontwikkelingsfasen van het familiebedrijf (Gersick, Davis, Hampton & Lansberg, 1997).....	25
Figuur 3: Componenten van de governance structuur van het familiebedrijf (Hendriks, Voordeckers, Lambrechts & Vandewaerde, 2011).....	29
Figuur 4: Finaal onderzoeksmodel.....	47
Figuur 5: Mediërend model.....	65
Figuur 6: Mediërend model aangevuld met de levensfase (moderator 1)	68
Figuur 7: Mediërend model aangevuld met het aandeel passieve familieleden (moderator 2)	72
Figuur 8: Mediërend model aangevuld met de bedrijfsleider (moderator 3).....	76

Lijst van tabellen

Tabel 1: Langetermijnindices (Kappes & Schmid, 2013).....	52
Tabel 2: Verdeling steekproef volgens enge en ruime definitie van FGT	57
Tabel 3: Gemiddelde waarden van variabelen.....	58
Tabel 4: Verdeling steekproef volgens modererende variabelen.....	59
Tabel 5: Verdeling steekproef volgens sectoren.....	61
Tabel 6: Pearson correlatiematrix.....	62
Tabel 7: Invloed FGT op financiële prestaties	64
Tabel 8: Mediatie model	66
Tabel 9: Direct en indirect effect mediatie model	66
Tabel 10: Mediatie model aangevuld met moderator 1.....	70
Tabel 11: Direct en conditioneel indirect effect mediatie model aangevuld met moderator 1	71
Tabel 12: Mediatie model aangevuld met moderator 2.....	74
Tabel 13: Direct en conditioneel indirect effect mediatie model aangevuld met moderator 2	75
Tabel 14: Mediatie model aangevuld met moderator 3.....	78
Tabel 15: Direct en conditioneel indirect effect mediatie model aangevuld met moderator 3	79

Hoofdstuk 1. Onderzoeksplan

1.1. Probleemstelling

Familiale bedrijven zijn al sinds mensenheugenis de dominante vorm van ondernemerschap in de wereld. Ook in de huidige realiteit vormen familiebedrijven in de meeste landen de ruggengraat van de economie (IFERA, 2003; Neubauer & Lank, 1998; Poza, 2007). Er wordt gesteld dat minstens 65 procent van alle bedrijven in de wereld een familiebedrijf is (Flören, 2004).

In België is de rol van deze bedrijven evenzeer niet te onderschatten. Onderzoek van Lambrecht en Molly (2011) naar het economisch belang van familiebedrijven in België, toonde aan dat het merendeel van onze bedrijven een familiebedrijf is. Van alle Belgische vennootschappen kan maar liefst 77 procent als een familiebedrijf bestempeld worden. Daarnaast werd er vastgesteld dat dit type bedrijven een belangrijke bijdrage levert aan de werkgelegenheid en de waardecreatie in de Belgische economie. Bijna de helft van de arbeidsplaatsen en een derde van het bruto binnenlands product worden gecreëerd door familiale bedrijven. Daarnaast moet er geduid worden op het feit dat de subgroep familiebedrijven niet enkel uit kleine bedrijven bestaat. De meeste familiale ondernemingen zijn inderdaad kleinere bedrijven, maar ook een groot deel van de grote ondernemingen is in familiale handen (Gomez-Meija, Cruz, Berrone & De Castro, 2011). In België is 55 procent van de bedrijven met meer dan 200 werknemers een familiebedrijf (Lambrecht en Molly, 2011). Bovendien zijn Torfs en Delhaize enkele passende voorbeelden voor het feit dat zelfs de grootste bedrijven, familiebedrijven kunnen zijn.

Niettegenstaande het feit dat familiebedrijven reeds lange tijd de economische wereld domineren, vormen zij een relatief jonge wetenschappelijke discipline. Pas sinds de jaren negentig worden de familiale bedrijven als een relevant topic in het wetenschappelijk onderzoek beschouwd (Hendriks, Voordeckers, Lambrechts & Vandewaerde, 2011). Het voorbije decennium verschenen er verschillende wetenschappelijke studies die aantoonde dat familiebedrijven bepaalde troeven hebben waardoor ze blijkbaar beter presteren dan hun niet-familiale tegenhangers (Anderson & Reeb, 2003; Barontini & Caprio, 2006; Villalonga & Amit, 2006). Sindsdien kan er een groeiende interesse in familiebedrijven vastgesteld worden en zit onderzoek omtrent dit topic in de lift (Gomez-Meija, Cruz, Berrone & De Castro, 2011). Het onderzoek naar familiale ondernemingen heeft zich met andere woorden de laatste jaren sterk ontwikkeld (Craig, Moores, Howorth & Poutziouris, 2009). Er moet echter geduid worden op het feit dat veel studies omtrent familiebedrijven vrij specifieke topics behandelen (Siebels & zu Knyphausen-Aufseß, 2012) en dat deze gebruik maken van een grote diversiteit aan benaderingen (Huybrechts, Voordeckers, Lybaert & Vandemaele, 2011).

Ook de term 'corporate governance' is relatief nieuw in de academische wereld. Enkele ondernemingsschandalen en het groeiend bewustzijn van het belang van een behoorlijk bestuur, hebben het corporate governance debat de laatste jaren doen heropleven (Neubauer & Lank, 1998; Uhlaner, Wright & Huse, 2007). Corporate governance is een concept dat vele ladingen dekt. In essentie zorgen corporate governance mechanismen ervoor dat de onderneming wordt bestuurd in het belang van alle stakeholders en niet in dat van een beperkte groep (Lievens, 2004). Onderzoek omtrent dit topic heeft zich echter vooral gefocust op beursgenoteerde bedrijven met een duidelijke scheiding tussen eigendom en controle. De geformuleerde aanbevelingen en theorieën inzake corporate governance zijn dan ook hoofdzakelijk op deze assumptie gebaseerd (Collin & Ahlberg, 2012; Pieper, 2003; Uhlaner, Wright & Huse, 2007).

Familiebedrijven vormen echter een aparte en complexe categorie van bedrijven die in diverse opzichten van hun niet-familiale tegenhangers verschillen. Zo is er een eerder beperkte scheiding tussen eigendom en controle, worden er naast financiële ook niet-financiële objectieven nagestreefd, vervullen actieve aandeelhouders een belangrijke rol en heerst er een langetermijnvisie (Collin & Ahlberg, 2012). Aan de basis van deze verschillen ligt het feit dat een familiebedrijf bestaat uit drie subsystemen: het bedrijf, de eigenaars en de familie (Tagiuri & Davis, 1996). Deze drie bouwstenen zijn in ieder familiebedrijf aanwezig en de extra familiale dimensie verklaart hoofdzakelijk de complexiteit van dit type bedrijven. Deze complexiteit is terug te vinden in het feit dat er een overlap is tussen enerzijds de familie en anderzijds het bedrijf (Hendriks, Voordeckers, Lambrechts & Vandewaerde, 2011; Lievens, 2004). De familieleden kunnen namelijk over de drie groepen verspreid zijn en bovendien hebben zij ieder hun eigen belangen en doelstellingen (Lambrecht & Broekaert, 2011).

Familiebedrijven hebben over het algemeen een lagere levensverwachting dan hun niet-familiale tegenhangers (Neubauer & Lank, 1998). Onderzoek toonde aan dat respectievelijk slechts dertig, twaalf en vier procent van de familiebedrijven de eerste, tweede en derde generatie overleeft (Ward, 1987). Deze verontrustende resultaten zijn vooral te wijten aan de diverse uitdagingen waar deze bedrijven mee geconfronteerd worden (Hendriks, Voordeckers, Lambrechts & Vandewaerde, 2011). De verwevenheid van de subsystemen met elk hun eigen doelstellingen en vaak tegenstrijdige belangen brengt namelijk specifieke uitdagingen met zich mee (Lambrecht & Broekaert, 2011; Lievens, 2004; Mustakallio, Autio & Zahra, 2002; Neubauer & Lank, 1998). Het hoofd bieden aan deze uitdagingen, zonder dat dit ten koste gaat van de eenheid en de harmonie van de familie en het succes van de onderneming is dan ook geen eenvoudige opdracht.

Een eerste uitdaging eigen aan het familiebedrijf is de opvolgingsproblematiek. Er wordt gesteld dat een tekortkoming van de opvolgingsplanning een belangrijke reden voor het falen van familiebedrijven is (Poza, 2007; Van den Berghe & Carchon, 2002). Bovendien is deze uitdaging vandaag de dag uiterst actueel. Onderzoek van Lambrecht & Molly (2011) stelde vast dat er een massale

opvolgingsgolf in onze familiebedrijven aankomt. In bijna 40 procent van de familiebedrijven is de opvolging namelijk binnen minder dan tien jaar aan de orde. Het uitbouwen van een goed family governance systeem kan hier een belangrijke rol spelen en het opvolgingsproces aanzienlijk vereenvoudigen (Hendriks, Voordeckers, Lambrechts & Vandewaerde, 2011).

Daarnaast is het omgaan met conflicten een zeer belangrijk thema om de continuïteit van het familiebedrijf te verzekeren (Kellermanns & Eddleston, 2004). Familiebedrijven zijn net zoals andere organisaties niet immuun voor conflicten (Poza, 2007). De complexiteit van familiebedrijven kan de kans op conflicten echter nog extra verhogen. Bovendien hebben conflicten in familiebedrijven een bijzonder karakter. Vaak gaat het niet louter om meningsverschillen over het bedrijfsbestuur, maar liggen familiale onenigheden aan de basis van het probleem (Hendriks, Voordeckers, Lambrechts & Vandewaerde, 2011). Indien conflicten niet op een correcte manier worden gekanaliseerd, kunnen deze behoorlijk escaleren en de continuïteit van het bedrijf op de proef stellen. De gepaste family governance mechanismen kunnen ervoor zorgen dat conflicten op een constructieve manier worden aangepakt, waarbij er rekening wordt gehouden met de belangen van alle partijen (Lievens 2004; Mustakallio, Autio & Zahra, 2002; Sorenson, 1999; Neubauer & Lank, 1998).

Omwille van de grote verschillen tussen familie- en niet-familiebedrijven kunnen deze eerste zich niet volledig baseren op de traditionele governance systemen en is een aangepaste governance structuur vereist (Lievens, 2004; Mustakallio, Autio & Zahra, 2002; Pieper, 2003). De aanwezigheid van een raakvlak tussen het bedrijf en de familie maakt dat de governance van familiebedrijven complexer is dan deze van niet-familiale ondernemingen (Collin & Ahlberg, 2012; Mustakallio, Autio & Zahra, 2002). Een familiebedrijf heeft niet enkel behoefte aan een goede governance van de onderneming, maar ook van de familie (Voordeckers & Van Gils, 2003). Er moet namelijk niet enkel een koers voor het bedrijf worden uitgezet, maar ook gezorgd worden voor een eensgezinde visie binnen de familie (Hendriks, Voordeckers, Lambrechts & Vandewaerde, 2011; Lievens, 2004; Mustakallio, Autio & Zahra, 2002). De inachtneming van de familiale dimensie is een integraal en essentieel onderdeel van de governance structuur in een familiebedrijf. Een hechte familieband en eensgezindheid zijn immers belangrijke pijlers voor het succes van de familiale onderneming. De raad van bestuur en het managementteam focussen te weinig op dit aspect en aanvullende family governance toepassingen zijn vereist. Family governance toepassingen zijn mechanismen die als doel hebben het bedrijf en de familie te integreren. Vaak worden deze gedefinieerd als teambuildinginstrumenten die zowel de effectiviteit van de bedrijfsfamilie als die van het familiebedrijf verhogen. Deze toepassingen omvatten onder andere het familieforum en het familiecharter (Hendriks, Voordeckers, Lambrechts & Vandewaerde, 2011).

In de literatuur is men ervan overtuigd dat family governance toepassingen een belangrijke rol kunnen spelen voor familiebedrijven (Neubauer & Lank, 1998; Ward, 1997). Zo kwam er in een onderzoek van JP Morgan Bank naar voren dat een family governance systeem behoort tot de kenmerken die succesvolle van minder succesvolle familiebedrijven onderscheiden (Lievens, 2004). Zoals reeds gesteld, heeft een familiebedrijf niet enkel behoefte aan een goede governance van het bedrijf, maar ook van de familie. Onderzoek van Basco en Rodríguez (2009) toonde aan dat het benadrukken van beide systemen, het bedrijf en de familie, van belang is voor zowel de bedrijfs- als familieresultaten.

Ook de Code Buysse wijst op het belang van het inrichten van family governance toepassingen. Deze code werd in 2005 in het leven geroepen ten gevolge van het besef dat corporate governance niet enkel een zaak is die grote, beursgenoteerde bedrijven aanbelangt, maar ook een hoogst noodzakelijk hulpmiddel is voor de efficiënte bedrijfsvoering van niet-beursgenoteerde KMO's (Vanhove, 2005). De Code Buysse richt zich dan ook op het formuleren van aanbevelingen inzake behoorlijk bestuur, specifiek voor niet-beursgenoteerde ondernemingen (Lievens, 2006). In deze code wordt bovendien aandacht geschonken aan de specifieke noden van de familiebedrijven. Er wordt meer bepaald een afzonderlijk hoofdstuk besteed aan specifieke aanbevelingen voor familiale ondernemingen, waarbij de nadruk ligt op het opzetten van een familieforum en een familiaal charter (Lievens, 2006). Hoewel bedrijven niet verplicht zijn zich naar deze aanbevelingen te gedragen, zal de naleving ervan hun geloofwaardigheid en groei ten goede komen (Van Boven, 2004). Managers gedragen zich bovendien volgens een nabootsend isomorphisme. Dit wil zeggen dat ze enkel geneigd zullen zijn zich te conformeren met deze richtlijnen indien er aangetoond kan worden dat family governance toepassingen daadwerkelijk positieve effecten met zich meebrengen.

Ondanks de algemene erkenning van het belang van deze tweezijdige governance structuur, heeft de onderzoekswereld zich echter vooral gefocust op de corporate governance toepassingen in familiebedrijven, zoals de pay incentives en de aanwezigheid van een raad van bestuur. Onderzoek op het gebied van family governance toepassingen is daarentegen hoofdzakelijk kwalitatief en casusgebaseerd. Zo verschenen er reeds heel wat publicaties met praktische aanbevelingen omtrent dit topic (e.g. Hendriks, Voordeckers, Lambrechts & Vandewaerde, 2011; Lievens, 2004; Neubauer & Lank, 1998). Het kwantitatieve onderzoek bleef echter vrij beperkt (Suess, 2014). Een empirische studie van Mustakallio, Autio en Zahra (2002) toonde aan dat family governance toepassingen niet enkel de sociale interactie bevorderen, maar eveneens een eensgezinde visie binnen de familie stimuleren. Deze toepassingen kunnen dus wel degelijk leiden tot een sterk samenhangende familie, wat een belangrijke pijler voor het succes van een familiebedrijf is. Braden (2005) duidde in zijn onderzoek eveneens op het belang van family governance toepassingen. Ook hij stelde vast dat een family governance systeem behoort tot de kenmerken van succesvolle familiebedrijven. Tot enkele jaren geleden werd de link tussen family governance toepassingen en de financiële prestaties van familiale bedrijven echter nog niet behandeld in het

empirisch onderzoek. Een recente studie van Berent-Braun en Uhlaner (2012) heeft getracht deze leemte in de onderzoekswereld op te vullen. Deze studie stelde namelijk vast dat family governance toepassingen een positieve impact hebben op de financiële prestaties van een familiebedrijf. Daarnaast toonde de studie aan dat deze relatie gemedieerd wordt door de mate waarin familieleden een eensgezinde visie hebben betreffende het creëren en handhaven van het familievermogen. Het empirisch onderzoek is desalniettemin nog steeds vrij beperkt en een duidelijker beeld van deze toepassingen en de impact ervan blijft vereist.

Niet enkel binnen de onderzoekswereld heeft het topic van family governance toepassingen relatief weinig aandacht gekregen. Governance van de familie blijkt eveneens in de bedrijfswereld slechts beperkt ontwikkeld te zijn. Onderzoek toonde aan dat veel familiale ondernemingen met belangrijke niet-vervulde family governance noden zitten. Het aantal familiebedrijven dat over een neergeschreven familiecharter en een familieforum beschikt blijkt in praktijk namelijk zeer beperkt te zijn (Lambrecht & Molly, 2011; Voordeckers & Van Gils, 2003). Er kan dan ook gesteld worden dat het family governance aspect nog onvoldoende gekend is en dat bijkomende sensibilisering zeker nodig is. Het aantonen van een positief verband tussen family governance toepassingen en de financiële prestaties zou een stap in de juiste richting zijn en de familiebedrijven kunnen overtuigen van de voordelen van het uitbouwen van een goede family governance structuur.

1.2. Centrale onderzoeksvraag

Uit bovenstaande probleemstelling rijst de vraag of family governance toepassingen de financiële prestaties van familiebedrijven kunnen verbeteren. De centrale onderzoeksvraag die als rode draad doorheen deze eindverhandeling zal lopen, kan dan ook als volgt geformuleerd worden:

“Hebben family governance toepassingen een positieve invloed op de financiële prestaties van familiale bedrijven?”

1.3. Deelvragen

Om een antwoord op de bovenstaande centrale onderzoeksvraag te formuleren, zullen bijkomende deelvragen geformuleerd worden. De volgende deelvragen zullen een bijdrage leveren tot het formuleren van een antwoord op de centrale onderzoeksvraag:

1. Wat wordt er onder de term 'familiebedrijven' verstaan?
2. Wat zijn de voornaamste troeven en uitdagingen eigen aan familiebedrijven?
3. Wat zijn de belangrijkste family governance toepassingen en wat houden deze precies in?
4. Hoe kunnen de family governance toepassingen de troeven extra benadrukken en de uitdagingen neutraliseren? En hoe kan deze relatie de financiële prestaties beïnvloeden?

1.4. Onderzoeksmethodologie

Om een antwoord te formuleren op de centrale onderzoeksvraag en de bijhorende deelvragen zal er gebruik worden gemaakt van verschillende onderzoeksmethoden.

In een eerste onderzoeksfase zal er via een grondige literatuurstudie een algemeen theoretische kader worden geschetst. Allereerst zal er een duidelijke omschrijving van de kernconcepten, namelijk familiebedrijven en family governance, worden gegeven. Daarnaast zullen enkele relevante theoretische inzichten worden uitgediept. Deze literatuurstudie zal hoofdzakelijk tot stand komen op basis van diverse boeken, wetenschappelijke artikelen en studies.

Nadat alle relevante concepten en theorieën door middel van de literatuurstudie geanalyseerd zijn, kan er overgegaan worden tot het praktijkonderzoek. Het doel van deze eindverhandeling bestaat erin om onderzoek te doen naar de invloed van family governance toepassingen op de financiële prestaties van familiebedrijven. In een eerste fase zullen er dan ook verscheidene hypothesen betreffende de relatie tussen de family governance toepassingen en de financiële prestaties van familiale ondernemingen worden geformuleerd. Vervolgens kan er bepaald worden welke variabelen onderzocht moeten worden om de gestelde hypothesen te kunnen toetsen en zullen deze besproken worden.

Voor de empirische studie zal gebruik worden gemaakt van twee bestaande databanken. Vooraleerst zal de database opgesteld door Voordeckers en Van Gils (2003) geraadpleegd worden. Deze werd opgesteld in opdracht van het Instituut voor het familiebedrijf (IFB) voor het onderzoek naar governance in Vlaamse familiebedrijven. Deze database voorziet de nodige informatie over de familiale ondernemingen en sluit dan ook zeer goed aan bij het onderzoeksopzet van deze eindverhandeling. Daarnaast wordt deze databank aangevuld met essentiële informatie uit de Bel-first database. Zo zullen onder andere de gegevens met betrekking tot de financiële prestaties van de familiale ondernemingen hieruit vergaard worden. Deze data zal vervolgens geanalyseerd worden met behulp van het statistische programma SPSS en zullen meer bepaald de technieken van Hayes (2013) toegepast worden. Op basis van deze wetenschappelijk studie zal geconcludeerd kunnen worden of de family governance toepassingen al dan niet een positieve impact hebben op de financiële prestaties van familiebedrijven. Tot slot zullen enkele kritische bemerkingen en aanbevelingen voor toekomstig onderzoek geformuleerd worden.

Hoofdstuk 2. Het familiebedrijf en haar governance structuur

In dit hoofdstuk zal het concept 'familiebedrijf' theoretisch gekaderd worden. Ten eerste zal een korte uiteenzetting van de definitie van dit type ondernemingen gegeven worden. Vervolgens zal het familiebedrijf aan de hand van een conceptueel model beschreven worden. Ten derde zal aan bod komen welke de verschillende levensfasen zijn die een familiale onderneming kan doorlopen. Daarnaast zullen ook enkele kenmerken eigen aan het familiebedrijf toegelicht worden.

Uit de uiteenzetting van bovenstaande elementen zal blijken dat familiale ondernemingen sterk van hun niet-familiale tegenhangers verschillen. De aanwezigheid van de familiale dimensie maakt dat de governance structuur in familiebedrijven een grotere uitdaging is. In wat volgt zal dan ook besproken worden wat familiale governance inhoudt. Hierbij zal duidelijk worden dat family governance verschillend is van corporate governance. Daarnaast zullen de verschillende familiale governance toepassingen in dit hoofdstuk aan bod komen. Het familieforum en het familiecharter zullen hierbij onder meer besproken worden.

2.1. Definitie van het familiebedrijf

Ondanks het feit dat er algemeen erkend wordt dat de betrokkenheid van de familie datgene is wat familiebedrijven onderscheidt van hun niet-familiale tegenhangers, blijft het concept voor discussie vatbaar. Er bestaat namelijk nog steeds geen eenduidige definitie van een familiebedrijf (Chua, Chrisman & Sharma, 1999; Gomez-Meija, Cruz, Berrone & De Castro, 2011). Het bepalen van een algemeen gangbare definitie is uiteraard van groot belang. Indien studies zich niet op eenzelfde definitie van het familiebedrijf baseren, kan dit tot verschillende resultaten leiden en bijgevolg andere conclusies en aanbevelingen met zich meebrengen (Shanker & Astrachan, 1996). Deze problematiek bemoeilijkt tevens het vormen van een uniforme kennis wat betreft familiebedrijven (Lansberg, Perrow & Rogolovsky, 1988). De definiëring van het familiebedrijf is dan ook een veel besproken topic in de academische wereld. In dit hoofdstuk zal een algemeen overzicht gegeven worden van wat onder de term 'familiebedrijf' valt. Een gedetailleerde uiteenzetting van deze problematiek zou echter buiten het onderzoeksopzet van deze eindverhandeling gaan.

Doorheen de jaren zijn er tal van definities van een familiebedrijf in de literatuur verschenen. Het formuleren van een correcte en eenduidige definitie blijkt echter niet zo triviaal. Zoals reeds gesteld zijn academici het eens over het feit dat familiale betrokkenheid datgene is wat familiebedrijven van hun niet-familiale tegenhanger onderscheidt. Er bestaat echter onenigheid over wat er net onder die familiale betrokkenheid verstaan moet worden (Gomez-Meija, Cruz, Berrone & De Castro, 2011).

Een grootschalige studie van Chua, Chrisman en Sharma (1999) deed onderzoek naar de gebruikte definiëringen van het familiebedrijf. Dit onderzoek stelde op basis van een literatuurstudie van 250 papers vast dat er 21 verschillende definities van het concept 'familiebedrijf' circuleren. Op basis van een vergelijking van deze definities kon er geconcludeerd worden dat familiale betrokkenheid doorgaans verklaard wordt aan de hand van familiaal management en/of familiaal eigenaarschap. Zo vereisen sommige definities dat enkel een van de twee aspecten in familiale handen is, terwijl dat andere definities dit voor beide aspecten vereisen. De verschillende definities kunnen vervolgens onderverdeeld worden in de drie categorieën, namelijk:

- Zowel eigendom als management in familiale handen;
- Enkel eigendom in familiale handen;
- Enkel management in familiale handen.

Chua, Chrisman en Sharma (1999) concludeerden uit hun onderzoek dat bedrijven die onder de eerste categorie vallen, altijd als familiale ondernemingen worden beschouwd. Indien enkel het management of enkel de eigendom in familiale handen is, bestaat er echter geen consensus of het in deze gevallen al dan niet over een familiaal bedrijf gaat. Er kan wel vastgesteld worden dat de meeste academici de tweede boven de derde categorie verkiezen.

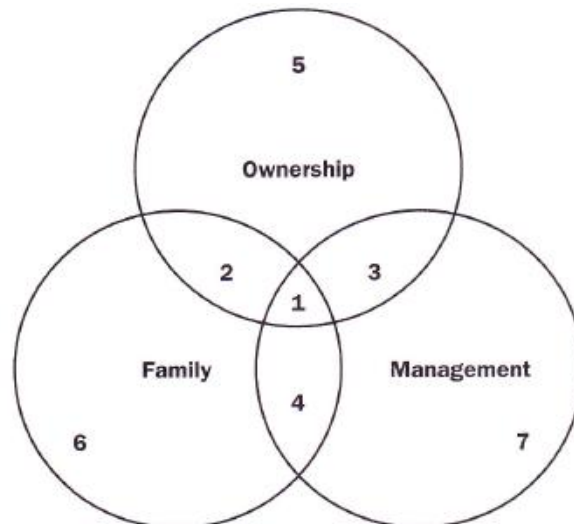
Tot op de dag van vandaag blijven onderzoekers streven naar een adequate, eenduidige definitie van het familiebedrijf (Miller, Le Breton-Miller, Lester & Cannella, 2007). Het is dan ook ten allen tijde belangrijk om duidelijk te omschrijven welke definiëring van de concepten 'familie' en 'familiebedrijf' gehanteerd wordt. Daarnaast is het van belang om zich bewust te zijn van welke definities gebruikt worden door andere onderzoekers indien men andere studies wenst te gebruiken (Dyer, 2003).

2.2. Model van het familiebedrijf

Zoals hierboven reeds werd aangehaald, bestaat er in de wetenschappelijke wereld geen algemeen gangbare definitie van het concept 'familiebedrijf'. Daarom wordt er in de literatuur vaak geopteerd om familiebedrijven aan de hand van conceptuele modellen te beschrijven. Een veelvuldig aangehaald model is het drie-cirkelmodel van Tagiuri en Davis (1996). In deze sectie zal dan ook een korte schets van dit model gegeven worden.

Het model van Tagiuri en Davis (1996) is een verdere ontwikkeling van het twee-cirkelmodel dat aanvankelijk werd gebruikt in het onderzoek naar familiebedrijven. In het twee-cirkelmodel wordt gesteld dat een familiebedrijf bestaat uit twee overlappende subsystemen, namelijk het bedrijf en de familie. Tagiuri en Davis (1996) bouwen hierop verder en stellen dat er binnen het subsysteem 'bedrijf' een bijkomend onderscheid gemaakt moet worden, namelijk tussen het management en

de eigendom van de onderneming. Enerzijds is het immers mogelijk dat individuen aandelen bezitten zonder dat deze een managementfunctie bekleden. Anderzijds zijn er eveneens individuen die een managementpositie innemen, maar niet in het bezit van aandelen zijn. Het model stelt dus dat een familiebedrijf bestaat uit drie overlappende subsystemen, namelijk het bedrijf, de eigendom en de familie (Gersick, Davis, Hampton & Lansberg, 1997). Het drie-cirkelmodel wordt weergegeven in figuur 1.



Figuur 1: Drie-cirkelmodel
(Tagiuri & Davis, 1996)

Deze drie bouwstenen zijn eigen aan het familiebedrijf en de overlap ervan verklaart grotendeels de complexiteit van dit type bedrijven. Elk subsysteem heeft namelijk zijn eigen normen, waarden, belangen en doelstellingen. Zo streeft het subsysteem 'familie' naar harmonie, gelijkheid en eenheid. Verder spelen emoties een belangrijke rol binnen dit systeem. Het subsysteem 'bedrijf' legt dan weer de nadruk op andere prioriteiten, zoals winstgevendheid, productiviteit, marktaandeel en groei. Bij het derde en laatste subsysteem 'eigendom' ligt de focus eveneens op een ander aspect. Deze groep hecht namelijk veel belang aan een continue waardevermeerdering van de aandelen en hoge dividenduitkeringen (Lievens, 2004; Hendriks, Voordeckers, Lambrechts & Vandewaerde, 2011). De aanwezigheid van een raakvlak tussen het bedrijf en de familie zorgt dan ook voor de specifieke uitdagingen waar familiebedrijven mee te maken krijgen. Bovendien wordt dit model de dag van vandaag nog steeds veelvuldig gebruikt door academici als basis voor hun onderzoek naar familiale ondernemingen (Gersick, Davis, Hampton & Lansberg, 1997).

Elk individu betrokken bij de onderneming kan aan een van de zeven verschillende zones in het drie-cirkelmodel toegewezen worden. Zo maken alle individuen die eigenaar van het bedrijf zijn, maar niet tot de familie behoren en niet betrokken zijn bij het management deel uit van de vijfde zone. Bovendien kunnen deze subsystemen elkaar overlappen, waardoor enkele bijkomende zones ontstaan. Zo behoren familieleden die tewerkgesteld worden in het bedrijf, maar geen eigenaar zijn

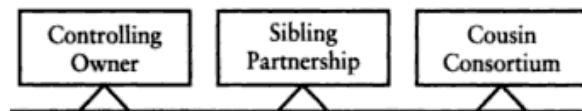
tot de vierde zone (Gersick, Davis, Hampton & Lansberg, 1997). De complexiteit en de uitdagingen eigen aan het familiebedrijf komen in dit conceptueel model duidelijk naar voren. Zo worden de mogelijke interacties tussen de drie subsystemen met elk hun eigen waarden en belangen, en de mogelijke conflicten en beperkingen hieraan verbonden in kaart gebracht (Gersick, Davis, Hampton & Lansberg, 1997). Het subtiel balanceren van de belangen van de drie verschillende subsystemen is van groot belang voor de continuïteit van het familiebedrijf.

Hierbij kan reeds geduid worden op de belangrijke betekenis van een goede governance structuur. Deze kan er meer bepaald voor zorgen dat de belangen van het bedrijf, de eigenaars en de familie subtiel gebalanceerd worden (Hendriks, Voordeckers, Lambrechts & Vandewaerde, 2011). Het creëren van eenheid binnen de familie en een goede harmonie tussen de familie en het familiebedrijf is echter geen sinecure. Vooraleerst kan een goed corporate governance systeem een belangrijk mechanisme vormen om de hevigheid van de spanningen tussen de verschillende subgroepen te beperken (Hendriks, Voordeckers, Lambrechts & Vandewaerde, 2011). Een familiebedrijf heeft echter niet enkel behoefte aan een goede governance van het bedrijf, maar ook van de familie (Voordeckers & Van Gils, 2003). De raad van bestuur en het managementteam schieten hierbij tekort en aanvullende family governance mechanismen zijn vereist. Family governance toepassingen zijn structuren die als doel hebben het bedrijf en de familie te integreren. Vaak worden deze gedefinieerd als teambuilding instrumenten die zowel de effectiviteit van de bedrijfsfamilie als die van het familiebedrijf verhogen. De family governance mechanismen vertegenwoordigen de belangen van de familieleden en vormen een belangrijke factor bij het creëren van een eensgezinde familie. Aangezien een hechte familieband en een uniforme visie belangrijke determinanten zijn voor het succes van een familiebedrijf (Hendriks, Voordeckers, Lambrechts & Vandewaerde, 2011), kunnen family governance toepassingen een belangrijke rol spelen in het succesverhaal van een familiebedrijf.

2.3. Evolutie van het familiebedrijf

Het hierboven beschreven drie-cirkelmodel van Tagiuri & Davis (1996) geeft echter nog geen volledig beeld van de dynamiek die er speelt binnen het familiebedrijf. Het model gaat namelijk voorbij aan de verschillende fasen die een familiale onderneming kan doorlopen. Naarmate een familiebedrijf verder evolueert, zal de samenstelling van de subsystemen veranderen en zullen deze subsystemen zich meer van elkaar onderscheiden (Hendriks, Voordeckers, Lambrechts & Vandewaerde, 2011; Lievens, 2004). Aangezien de governance structuren gevoelig verschillen naargelang de fase in de levenscyclus, is het dan ook van belang om een beknopte beschrijving van de evolutie van een familiebedrijf te geven.

Er zijn reeds tal van modellen ontwikkeld die een beschrijving trachten te geven van de verscheidene levensfasen van een familiebedrijf. Het model van Gersick, Davis, Hampton en Lansberg (1997) is een van de meest erkende modellen in de wetenschappelijke wereld en zal in het verdere verloop van deze paragraaf toegelicht worden (International Finance Corporation, 2011; Steijvers, Voordeckers & Vandemaele, 2007). Dit evolutiemodel wordt afgebeeld in figuur 2. Er kan meer bepaald een onderscheid gemaakt worden tussen drie verschillende fasen in de levenscyclus van het familiebedrijf, namelijk de 'controlling owner', de 'sibling partnership' en de 'cousin consortium' fase (Hendriks, Voordeckers, Lambrechts & Vandewaerde, 2011). Let wel, het betekent niet noodzakelijk dat alle familiale bedrijven al deze fasen doorloopt. Zo kan een familiebedrijf reeds tijdens de eerste of tweede fase failliet gaan of overgenomen worden door een andere onderneming (International Finance Corporation, 2011).



Figuur 2: Ontwikkelingsfasen van het familiebedrijf
(Gersick, Davis, Hampton & Lansberg, 1997)

De 'controlling owner' fase is het eerste stadium in de levenscyclus van een familiebedrijf. Alle aandelen of het grootste deel ervan is in handen van één enkele persoon (Hendriks, Voordeckers, Lambrechts & Vandewaerde, 2011; Jaffe & Lane, 2004). Aangezien er op dit moment een grote overlap tussen de drie subsystemen bestaat, is slechts een relatief eenvoudige governance structuur vereist (Hendriks, Voordeckers, Lambrechts & Vandewaerde, 2011; International Finance Corporation, 2011).

Wanneer het familiebedrijf verder evolueert, komt het terecht in de 'sibling partnership' fase. In dit stadium is het bedrijf in handen van meerdere familieleden uit één familietak en het kan hierbij zowel om actieve als passieve familiale aandeelhouders gaan (Hendriks, Voordeckers, Lambrechts & Vandewaerde, 2011). Aangezien er steeds meer familieleden betrokken raken bij het bedrijf en de subsystemen zich steeds meer van elkaar onderscheiden, duiken er meer complexe governance kwesties op (International Finance Corporation, 2011).

Indien een bedrijf verder uitgroeit tot in de 'cousin consortium' fase, zal het eigenaarschap nog verder gefragmenteerd raken. De groep familiale aandeelhouders zal nog verder uitgebreid zijn en het merendeel ervan zal niet actief betrokken zijn bij de bedrijfsactiviteiten. Opnieuw kan er een toenemende complexiteit van de subsystemen waargenomen worden, wat op zijn beurt belangrijke gevolgen voor het governance systeem van het familiebedrijf zal hebben (Hendriks, Voordeckers, Lambrechts & Vandewaerde, 2011).

De evolutie van een familiebedrijf brengt dus nieuwe governance behoeften met zich mee en heeft dan ook een invloed op het optimale family governance systeem van het familiebedrijf. Gedurende de beginfase, wanneer de aandelen slechts in handen zijn van één enkele persoon, is een formeel governance systeem vrij overbodig. In dat geval volstaat het om een informele familievergadering te hebben, dewelke als doel heeft de betrokkenheid van de kinderen bij het familiebedrijf te vergroten. Wanneer de kinderen en andere familieleden echter actief beginnen deelnemen aan de activiteiten binnen de onderneming en het aandeelhouderschap meer versnipperd raakt over de verschillende familietakken, neemt het belang van meer formele family governance structuren toe. Bovendien zullen in latere levensfasen zowel passieve als actieve aandeelhouders deel uitmaken van het bedrijf. Hierdoor zullen verschillende emoties en belangenconflicten ontstaan waar familie-instituten een mogelijke oplossing voor kunnen bieden (Hendriks, Voordeckers, Lambrechts & Vandewaerde, 2011). Er zou dus gesteld kunnen worden dat slechts in de latere levensfasen van een familiebedrijf het nut van family governance toepassingen tot uiting zal komen in de financiële prestaties.

2.4. Typische kenmerken van een familiebedrijf

Zoals hierboven reeds werd vastgesteld, bestaat er geen algemeen gangbare definitie voor het concept 'familiebedrijf'. Ondanks het feit dat familiebedrijven in allerhande vormen voorkomen, wordt er in de bestaande literatuur regelmatig geduid op verscheidene kenmerken eigen aan de familiale onderneming. De wisselwerking tussen de familie en de andere subsystemen zorgt er namelijk voor dat dit type bedrijven bepaalde unieke, zowel positieve als negatieve, kenmerken vertoont. In het verdere verloop van deze paragraaf zal dan ook een beknopte beschrijving van deze kenmerken gegeven worden.

2.4.1. Positieve kenmerken

In de voorbije jaren verschenen er tal van wetenschappelijke studies die aantoonen dat familiebedrijven beter presteren dan hun niet-familiale tegenhangers (Anderson & Reeb, 2003; Villalonga & Amit, 2006). Dit duidt erop dat familiebedrijven toch wel een aantal troeven hebben, waar niet-familiale bedrijven dan weer niet over beschikken.

Een eerste troef eigen aan familiebedrijven is het langetermijnperspectief. Doorgaans wil de familie dat het bedrijf doorheen de generaties in familiale handen blijft. Familiale aandeelhouders zijn bijgevolg niet zozeer gefocust op de financiële kortetermijnprestaties van de onderneming. Familiebedrijven laten zich met andere woorden minder leiden door de waan van de dag en richten zich meer op langetermijndoelstellingen en duurzaamheid (Cadbury, 2000; Compernelle, 2002; Kets de Vries, 1993). Hierdoor creëren de familiale aandeelhouders een stabiele omgeving waarbij de bestuurders van het familiebedrijf kunnen vertrouwen op 'patient capital' (Berent-Braun et al., 2011). Het langetermijnperspectief zorgt er tevens voor dat hechte relaties met zakenpartners en klanten opgebouwd kunnen worden (Ceysens, 2008).

Verder identificeren de familieleden zich doorgaans in sterke mate met het familiebedrijf. De naam van de familie en de reputatie van de familieleden worden immers geassocieerd met het familiebedrijf en de producten en/of diensten die het bedrijf aanbiedt (Kets de Vries, 1993). Hierdoor streven de familieleden naar solide relaties met hun klanten, hun werknemers, de maatschappij en andere belangrijke stakeholders om zo de kwaliteit van hun product te optimaliseren (International Finance Corporation, 2011; Kets de Vries, 1993).

Een volgende belangrijke troef eigen aan het familiebedrijf is het feit dat er veelal een sterke familiecultuur heerst. De bedrijfscultuur bepaalt de gedragspatronen, normen en waarden binnen een bedrijf (Barney, 1991; Ceysens, 2008). De bedrijfscultuur van familiebedrijven is over het algemeen meer open en hecht dan die van niet-familiale ondernemingen (Ceysens, 2008). In familiebedrijven is er bovendien meer ruimte voor menselijke factoren en bestaat er veelal een relatie van vertrouwen en respect. De werknemers voelen zich bijgevolg zowel financieel als emotioneel meer betrokken bij de familie en het bedrijf. Dit leidt ertoe dat het moreel van de werknemers hoger ligt, waardoor deze beter zullen presteren en minder de neiging hebben om het bedrijf te verlaten (Ceysens, 2008; Kets de Vries, 1993).

Een andere concurrentieel voordeel is de specifieke expertise waarover familieleden beschikken. Bedrijfsfamilies maken er doorgaans een prioriteit van om hun opgebouwde kennis, vaardigheden en ervaring door te geven aan de volgende generaties. Zodoende komen familieleden van de volgende generaties reeds op zeer jonge leeftijd in aanraking met het bedrijfsleven (International Finance Corporation, 2011; Kets de Vries, 1993). Op deze manier beschikken deze familieleden over waardevolle kennis over de werking van het familiebedrijf en de omgeving waarin het bedrijf opereert. Zo zullen familieleden meer kennis hebben met betrekking tot de familiegeheimen en andere vertrouwelijke informatie. Bovendien zal de mate van betrokkenheid bij familieleden hierdoor tevens hoger zijn (Anderson & Reeb, 2003; International Finance Corporation, 2011).

2.4.2. Negatieve kenmerken

In het verleden werd echter tevens aangetoond dat familiebedrijven over het algemeen een lagere levensverwachting hebben dan hun niet-familiale tegenhangers (Kets de Vries, 1993; Ward, 1987). Deze verontrustende resultaten duiden er dan weer op dat familiebedrijven geconfronteerd worden met uitdagingen, waar niet-familiale bedrijven weinig of zelfs niet mee te maken krijgen.

Een eerste nadeel eigen aan het familiebedrijf is de dreiging van nepotisme, ook wel 'eigen familie eerst' genoemd. Eigenaars van een familiebedrijf zullen vaak geneigd zijn om bepaalde sleutelposities binnen de onderneming toe te wijzen aan familieleden, zelfs indien de persoon in kwestie niet over de vereiste competenties beschikt. Door familieleden onterecht te begunstigen, zal de financiële prestatie van het familiebedrijf zowel direct als indirect onder druk komen te

staan. Andere werknemers kunnen namelijk opmerken dat de belangrijke promotiebeslissingen niet gebaseerd worden op basis van de geleverde prestaties. Dit leidt ertoe dat werknemers minder tevreden en gemotiveerd raken, waardoor deze mogelijk minder goed zullen presteren en sneller de neiging hebben om de onderneming te verlaten (Kets de Vries, 1993). Bovendien kan nepotisme leiden tot een gebrekkige, of zelfs onbestaande, controle en evaluatie van de familiale werknemers (Schulze, Lubatkin, & Dino, 2003). In familiebedrijven kan er meer bepaald geconstateerd worden dat familieleden eerder behandeld worden voor wie ze zijn in plaats van wat ze verwezenlijken (Schulze, Lubatkin, Dino & Buchholtz, 2001).

Verder spelen de familiale dimensie en de emoties die hierbij gepaard gaan doorgaans een belangrijke rol in het familiebedrijf. Hierdoor zal de kans op conflicten en de complexiteit ervan namelijk extra toenemen. Conflicten in familiale bedrijven hebben een bijzonder karakter (Hendriks, Voordeckers, Lambrechts & Vandewaerde, 2011). Door de grote betrokkenheid is het voor familieleden vaak moeilijk om werk- en familieaangelegenheden gescheiden te houden (Cadbury, 2000). Hierdoor gaat het niet louter om meningsverschillen over het bedrijfsbestuur, maar liggen familiale onenigheden vaak aan de basis van het probleem (Hendriks, Voordeckers, Lambrechts & Vandewaerde, 2011). Indien conflicten niet op een correcte manier worden aangepakt, kunnen deze behoorlijk escaleren en een negatieve impact op het succes van de onderneming hebben (Van Auken & Werbel, 2006).

2.5. Governance structuur van een familiebedrijf

Zoals uit de bovenstaande uiteenzetting is gebleken, verschillen familiebedrijven sterk van hun niet-familiale tegenhangers. Familiale ondernemingen vormen een aparte en complexe categorie van bedrijven die zich op diverse gebieden van hun niet-familiale tegenhangers onderscheidt. Aan de basis van deze verschillen ligt het feit dat een familiebedrijf bestaat uit drie subsystemen: de eigenaars, het bedrijf en de familie (Tagiuri & Davis, 1996). Deze drie bouwstenen zijn in ieder familiebedrijf aanwezig en de extra familiale dimensie verklaart hoofdzakelijk de complexiteit van dit type ondernemingen. De aanwezigheid van een raakvlak tussen het bedrijf en de familie maakt dat de governance structuur in familiebedrijven een grotere uitdaging is (Collin & Ahlberg, 2012; Mustakallio, Autio & Zahra, 2002).

Net zoals in niet-familiale ondernemingen moeten in familiale bedrijven de belangen van alle partijen subtiel gebalanceerd worden. Een goed corporate governance systeem is een essentieel mechanisme om de hevigheid van de spanningen tussen de verschillende subgroepen te beperken (Hendriks, Voordeckers, Lambrechts & Vandewaerde, 2011). Dit systeem bestaat uit processen en structuren die ingericht worden om de beste keuzes met betrekking tot de richting van de onderneming te maken en een goede controle en verantwoording te garanderen (Gallo & Kenyon-Rouvinez, 2005). Bij niet-familiale bedrijven staat de relatie tussen het management en de

aandeelhouders centraal en wordt dan ook de focus op de raad van bestuur gelegd (Voordeckers & Van Gils, 2003). In een familiebedrijf moet er echter ook gezorgd worden voor een eensgezinde familie en een goede harmonie tussen de familie en de onderneming (Hendriks, Voordeckers, Lambrechts & Vandewaerde, 2011). Een familiebedrijf heeft met andere woorden niet enkel behoefte aan een goede governance van het bedrijf, maar ook van de familie (Voordeckers & Van Gils, 2003). Familiale ondernemingen kunnen zich dan ook niet volledig baseren op de traditionele governance structuren en hebben behoefte aan een meer uitgebreid governance systeem (Lievens, 2004; Mustakallio, Autio & Zahra, 2002). De inachtneming van de familiale dimensie is met andere woorden een integraal en essentieel onderdeel van de governance structuur van een familiebedrijf (Hendriks, Voordeckers, Lambrechts & Vandewaerde, 2011). De traditionele governance structuren, zoals de raad van bestuur en het managementteam, focussen te weinig op dit aspect en aanvullende family governance toepassingen zijn vereist.

Figuur 3 geeft een illustratie van de verschillende componenten van de governance structuur van een familiebedrijf. Elk subsysteem wordt gerepresenteerd door een groep of forum dat erop toeziet dat hun belangen behartigd worden. Zoals deze figuur illustreert, vertegenwoordigen family governance mechanismen de belangen van de familieleden en vormen deze structuren een belangrijke factor wat betreft het creëren van een eensgezinde familie (Hendriks, Voordeckers, Lambrechts & Vandewaerde, 2011).



Figuur 3: Componenten van de governance structuur van het familiebedrijf (Hendriks, Voordeckers, Lambrechts & Vandewaerde, 2011)

2.6. Governance van de familie: family governance toepassingen

Zoals uit bovenstaand uiteenzetting blijkt, zijn family governance toepassingen een belangrijk onderdeel van een groter systeem, namelijk het governance systeem van het familiebedrijf. De familie-instituten hebben als doel hebben de onderneming en de familie te integreren. Vaak worden deze gedefinieerd als teambuildinginstrumenten die zowel de effectiviteit van de bedrijfsfamilie als die van het familiebedrijf verhogen (Hendriks, Voordeckers, Lambrechts & Vandewaerde, 2011). Het family governance systeem is met andere woorden het geheel van structuren en mechanismen dat de interacties tussen de familieleden onderling en tussen het bedrijf en de familie dynamiseren en kanaliseren (Lievens, 2009; Mustakallio, Autio & Zahra, 2002).

De familie-instituten zorgen er op deze manier voor dat de relatie tussen de familie en de onderneming in het algemeen, en dan voornamelijk het management, in goede banen wordt geleid (Berent-Braun & Uhlaner, 2012; Mustakallio, Autio & Zahra, 2002). Door de sociale interactie te stimuleren, zal er bovendien een veel sterkere band tussen de familieleden tot stand komen (Suárez & Santana-Martín, 2004). De family governance toepassingen hebben dan ook niet enkel als doel het verduidelijken van de beloningen en de vereisten verbonden aan de familiale participatie in het familiebedrijf, ook het duidelijk communiceren van de opportuniteiten met betrekking tot een deelname aan het familiebedrijf is een belangrijk objectief. Daarnaast wordt er via de familie-instituten beoogd de informatiestroom te vergemakkelijken en zodoende een groter vertrouwen tussen de familieleden te creëren en mogelijke manipulaties te minimaliseren. Tot slot wordt via de family governance mechanismen gestreefd naar een gevoel van verbondenheid met het bedrijf (Gersick & Feliu, 2014).

In tegenstelling tot veel andere mechanismen in de bedrijfswereld zijn family governance toepassingen niet wettelijk verplicht voor familiale ondernemingen. Er bestaat dan ook geen duidelijk omliggende structuur of regeling betreffende de familiale governance. Familiale bedrijven kunnen met andere woorden een eigen en vaak uniek pakket van familie-instituten creëren, dat bovendien het best aansluit bij hun specifieke noden en wensen (Jaffe & Lane, 2004). In de wetenschappelijke literatuur werden reeds tal van family governance toepassingen geïdentificeerd (e.g. Gersick, Davis, Hampton & Lansberg; 1997; Hendriks, Voordeckers, Lambrechts & Vandewaerde, 2011; Lievens, 2004). De family governance mechanismen kunnen bovendien, afhankelijk van de levensfase waarin het familiebedrijf zich bevindt, variëren van informeel tot zeer formeel (Hendriks, Voordeckers, Lambrechts & Vandewaerde, 2011; Jaffe & Lane, 2004). Zo kunnen de familie-instituten in jonge, kleine ondernemingen simpelweg bestaan uit informele bijeenkomsten (Neubauer & Lank, 1998). Naarmate de familiale onderneming groeit en er meer familieleden betrokken worden bij de onderneming, ontstaat er echter de nood aan meer formele family governance toepassingen (Mustakallio, Autio & Zahra, 2002).

In de literatuur werden reeds tal van family governance toepassingen geïdentificeerd. De meest belangrijke familie-instituten kunnen echter samengevat worden onder de volgende twee noemers: het familieforum en het familiaal charter. In het verdere verloop van deze paragraaf zal de aandacht dan ook hoofdzakelijk naar deze family governance toepassingen uitgaan.

2.6.1. Het familieforum

Een eerste en tevens meest gebruikte family governance mechanisme is het familieforum. Het familieforum is een formeel orgaan waarbinnen de familieleden onderling alsook met de leden van de raad van bestuur op regelmatige basis kunnen communiceren. Binnen deze structuur kunnen gedachten en opinies uitgewisseld worden, zodat er op een constructieve manier over de belangen van de familie en het familiebedrijf gediscussieerd kan worden (Berent-Braun & Uhlaner, 2012; Mustakallio, Autio & Zahra, 2002; Neubauer & Lank, 1998). De voornaamste doelstelling is dan ook het voorzien van een gestructureerd discussieplatform dat de familie in staat stelt om haar behoeften, verwachtingen en waarden met betrekking tot de onderneming te uiten (Gersick, Davis, Hampton & Lansberg, 1997).

Bovendien blijven alle familieleden door middel van dit orgaan op de hoogte van alle familiale en zakelijke kwesties (International Finance Corporation, 2011). Derhalve worden alle familiale aandeelhouders bij de onderneming betrokken en dus ook de niet-actieve familiale eigenaars (Dierick, 2011; Eckrich & McClure, 2012). Daarnaast maakt het familieforum het mogelijk om eventuele frustraties over het beleid van de onderneming, dewelke bij familieleden spelen, in een afzonderlijk orgaan te bespreken. Het familieforum verschaft dan ook een veilig haven om problemen tussen de familie en het familiebedrijf te bediscussiëren (Eckrich & McClure, 2012). Op deze manier kan voorkomen worden dat emoties de werking van de raad van bestuur en het beleid van de onderneming verstoren (Eckrich & McClure, 2012; Hendriks, Voordeckers, Lambrechts & Vandewaerde, 2011; Lievens, 2004). Het familieforum kan derhalve beschouwd worden als een belangrijk mechanisme dat de relatie tussen de familie en de onderneming, en dan voornamelijk het management (Mustakallio, Autio & Zahra, 2002) en de raad van bestuur (Aronoff & Ward, 2002) in goede banen leidt.

Gedurende deze bijeenkomsten kunnen tal van onderwerpen aan bod komen. Zo kan er onder meer aandacht besteed worden aan de gemeenschappelijke normen en waarden, de rollen en verantwoordelijkheden van de familieleden en de voorwaarden met betrekking tot het tewerkstellen en promoveren van familieleden (International Finance Corporation, 2011). Ook de financiële stand van zaken en de dividendpolitiek zijn voorbeelden van elementen die aan bod kunnen komen tijdens het familieforum (Lievens, 2004). Al de beslissingen en overeenkomsten die de familie betreffende deze topics bekomt, kunnen bovendien vastgelegd worden in een

familiecharter. Het familieforum speelt dan ook een belangrijke rol bij het opzetten en uitwerken van het familiaal charter (Gersick, Davis, Hampton & Lansberg, 1997).

Het familieforum heeft als doel de interactie tussen de familieleden te stimuleren waardoor divergerende belangen op één lijn gebracht kunnen worden (Hendriks, Voordeckers, Lambrechts & Vandewaerde, 2011; International Finance Corporation, 2011). Door alle familiale aandeelhouders te verenigen kunnen wordt het vormen van een uniforme visie over het familiebedrijf met andere woorden aanzienlijk bevordert (Eckrich & McClure, 2012; Lievens, 2004). Bovendien kan een verhoogde affiniteit van de verschillende familiale aandeelhouders met het familiebedrijf bekomen worden (Siebels & zu Knyphausen-Aufseß, 2012). Door de familieleden op een georganiseerde wijze samen te brengen, wordt de familiale harmonie namelijk aanzienlijk versterkt (International Finance Corporation, 2011). Bovendien worden alle familieleden betrokken in het familieforum, waardoor ook de niet-actieve familiale aandeelhouders enthousiast worden over het familiebedrijf en vertrouwen hebben in de leiding ervan (Dierick, 2011).

2.6.2. Het familiecharter

Zoals reeds in de voorgaande paragraaf werd gesteld, stelt het familieforum een familie in staat om divergerende opinies met betrekking tot allerhande topics op één lijn te brengen. De familieleden kunnen met andere woorden via het familiaal forum een uniforme visie met betrekking tot diverse familie- en bedrijfsaangelegenheden vormen (Eckrich & McClure, 2012; Hendriks, Voordeckers, Lambrechts & Vandewaerde, 2011). Deze kunnen vervolgens formeel neergeschreven worden in een familiaal charter. Het familiecharter kan met andere woorden beschouwd worden als een soort grondwet van de familie, een document waarin de regels en afspraken omtrent de relatie tussen de familie en het bedrijf formeel worden neergeschreven (Berent-Braun & Uhlener, 2012; Hendriks, Voordeckers, Lambrechts & Vandewaerde, 2011; Lievens, 2004). Het familiecharter bevat dus in grote lijnen de spelregels van de familieleden ten opzichte van het familiebedrijf (Hendriks, Voordeckers, Lambrechts & Vandewaerde, 2011).

De vorm en de inhoud van het familiaal charter kan verschillen van familiebedrijf tot familiebedrijf. Doorgaans wordt er aandacht besteed aan fundamentele kwesties met betrekking tot het bestuur van de familiale onderneming en de verwachtingen van de familie (Neubauer & Lank, 1998; Suárez & Santana-Martín, 2004). De visie en de doelstellingen van het familiebedrijf, de rollen en de verantwoordelijkheden van de familieleden en de vergoedingspolitiek zijn enkele veelvoorkomende aspecten die vastgelegd kunnen worden in het familiaal charter. Ook de vorming van de volgende generaties en de voorwaarden met betrekking tot het tewerkstellen van familieleden zijn voorbeelden van elementen die aan bod kunnen komen in het familiecharter (Lievens, 2004). Voor een meer uitgebreide, weliswaar niet allesomvattende opsomming van mogelijke topics wordt

verwezen naar Hendriks, Voordeckers, Lambrechts en Vandewaerde (2011). Het is bovendien een document dat mee evolueert met de ontwikkeling van de familie en de familiale onderneming. Een familiecharter dient dan ook op regelmatige basis door de familie geëvalueerd en herzien te worden (Hendriks, Voordeckers, Lambrechts & Vandewaerde, 2011).

Om diverse redenen kan de familie baat hebben bij het opzetten van een familiecharter. Vooraleerst laat dit document toe te anticiperen op mogelijke problemen. Er kan gesteld worden dat het familiaal charter een belangrijke gids voor de familie is, waardoor onnodige conflicten in de toekomst vermeden kunnen worden (Aronoff, Astrachan & Ward, 1998; Berent-Braun & Uhlaner, 2012; Hendriks, Voordeckers, Lambrechts & Vandewaerde, 2011). Het kan immers zeer moeilijk zijn om de juiste politiek uit te stippelen wanneer de familie met een prangend probleem wordt geconfronteerd. Op dat moment gaat het vaak niet over het probleem zelf, maar eerder over de personen die aanleiding gegeven hebben tot het conflict. Het is bovendien veel makkelijker om een fictief probleem aan te kaarten en te bediscussiëren (Lievens, 2004). In sommige gevallen wordt er zelfs voor gekozen om het familiecharter een juridisch bindend karakter te geven (Van Boven, 2005). Een groot deel van de problemen kan dan ook door het invoeren van een familiecharter op een proactieve manier worden opgelost (Eckrich & McClure, 2012).

Daarnaast wordt een familiecharter doorgaans opgesteld in samenwerking met een groot aantal familieleden. Het opzetten en evalueren van deze spelregels is dan ook een belangrijke vormende activiteit voor de familie. De familie wordt aangezet om op een grondige manier na te denken over verschillende situaties en hierover gedachten en opinies uit te wisselen (Lievens, 2004). Daarenboven vergemakkelijkt het proces waarbij de afspraken worden vastgelegd een open en constructieve discussie van meer delicate onderwerpen, waardoor niet enkel het vertrouwen binnen de familie vergroot, maar er ook een sterkere samenhang zal ontstaan (Aronoff, Astrachan & Ward, 1998; Lievens, 2004). Bovendien heeft dit proces een belangrijke impact op cruciale vaardigheden, zoals communicatie en conflictoplossing (Lievens, 2004).

2.7. Conclusie

In dit hoofdstuk werd een algemeen kader van het concept 'familiebedrijven' geschetst. In de eerste paragraaf werd er geduïd op de grote verscheidenheid aan definities die in de wetenschappelijke wereld circuleert. Er wordt algemeen erkend dat familiale betrokkenheid datgene is wat familiebedrijven van hun niet-familiale tegenhangers onderscheidt. Toch bestaat er nog steeds geen algemeen gangbare definitie van het familiebedrijf.

In de literatuur wordt daarom vaak geopteerd om familiale bedrijven te beschrijven aan de hand van conceptuele modellen. Het drie-cirkelmodel van Tagiuri en Davis (1996) is een van de meest erkende modellen. Dit model geeft een duidelijk beeld van de complexiteit verbonden aan

familiebedrijven. Zo bestaat een familiebedrijf uit drie verschillende subsystemen: de familie, de eigenaars en het management. Deze subsystemen kunnen elkaar overlappen en hebben bovendien andere normen, waarden en doelstellingen. Hierbij kan er al geduid worden op de belangrijke rol van een goede governance structuur, namelijk het subtiel balanceren van de belangen van de subsystemen. De samenstelling van de drie subsystemen verandert bovendien naargelang de levensfase waarin het familiebedrijf zich bevindt. Er kunnen volgens het model van Gersick et al. (1997) drie fasen in de levenscyclus onderscheiden worden, namelijk de 'controlling owner', de 'sibling partnership' en de 'cousin consortium' fase.

Verder wordt er in de literatuur herhaaldelijk vermeld dat familiebedrijven over verschillende kenmerken beschikken die niet-familiale ondernemingen dan weer niet hebben. Er kan hierbij een onderscheid gemaakt worden tussen zowel positieve als negatieve kenmerken eigen aan de familiale onderneming. Enkel positieve eigenschappen zijn het langetermijnperspectief, de sterke identificatie met het familiebedrijf, de familiecultuur en de diepgaande expertise van de familieleden. Enkele negatieve eigenschappen zijn de dreiging van nepotisme en de grotere kans op conflicten.

Op basis van deze uiteenzetting kan er gesteld worden dat familiebedrijven zich sterk onderscheiden van hun niet-familiale tegenhangers. Het governance systeem van familiale ondernemingen verschilt dan ook aanzienlijk ten opzichte van dat van hun niet-familiale tegenhangers. De aanwezigheid van een raakvlak tussen de familie en het bedrijf maakt dat de governance structuur van familiebedrijven heel wat complexer is. Zo moet er niet enkel aandacht besteed worden aan een goed beheer van het bedrijf, maar ook van de familie. De traditionele governance mechanismen, zoals de raad van bestuur en het managementteam, focussen te weinig op de familiale dimensie en aanvullende family governance toepassingen zijn dan ook vaak vereist.

Family governance toepassingen zijn mechanismen die als doel hebben het bedrijf en de familie te integreren. Het kan omschreven worden als het geheel van structuren dat de relaties en interacties tussen de familieleden onderling en tussen het bedrijf en de familie dynamiseren en kanaliseren. De meest belangrijke family governance toepassingen zijn het familieforum en het familiecharter. Het familieforum is een orgaan waarbinnen de familieleden onderling alsook met de leden van de raad van bestuur op regelmatige basis kunnen communiceren. Binnen deze structuur kunnen met andere woorden gedachten en opinies uitgewisseld worden waardoor divergerende belangen op één lijn gebracht kunnen worden. Wanneer de familie een uniforme visie met betrekking tot allerhande familie- en bedrijfsaangelegenheden heeft gevormd, kunnen al deze afspraken formeel neergeschreven worden in een familiecharter. Het familiaal charter is met andere woorden een document waarin de regels omtrent de relatie tussen de familie en het bedrijf formeel worden neergeschreven. Het familiaal charter is dan ook een belangrijke gids voor de familie, waardoor onnodige conflicten in de toekomst vermeden kunnen worden.

Hoofdstuk 3: Hypothesevorming

In het voorgaande hoofdstuk werden de concepten 'familiebedrijf' en 'family governance' theoretisch gekaderd. In dit hoofdstuk zullen twee theorieën toegelicht worden die als belangrijke bouwstenen van het raamwerk omtrent familiebedrijven beschouwd kunnen worden. In de eerste paragraaf zullen dan ook de agency en stewardship theorie aan bod komen. Daarnaast zullen tevens de verscheidene onderzoekshypothesen betreffende de relatie tussen family governance toepassingen en de financiële prestaties van familiebedrijven geformuleerd worden.

3.1. Ondersteunende theorieën

3.1.1. Agency theorie

De agency theorie is een eerste belangrijke invalshoek wat betreft de invloed van familie-instituten op de financiële prestaties van familiebedrijven. Deze theorie is gedurende de laatste decennia uitgegroeid tot een van de meest dominante benaderingen in het onderzoek naar de efficiëntie van het bestuur in niet-familiale en familiale bedrijven (Clarke, 2004; Morck, Shleifer & Vishny, 1988).

In de agency theorie wordt een bedrijf beschouwd als een netwerk van contracten tussen verschillende productiefactoren. De agency theorie handelt met andere woorden over agency relaties waarbij een principaal een deel van zijn werk aan een agent delegeert (Jensen & Meckling, 1976) en legt dan ook voornamelijk de nadruk op de agency relatie die tot stand komt in bedrijven waar sprake is van een scheiding tussen eigenaarschap en controle (Shleifer & Vishny, 1997). Dit laatste leidt tot een situatie waarbij het management, hiervoor agent, beslissingen moet nemen betreffende de bezittingen van de aandeelhouders, hiervoor principaal (Mallin, 2004). Om deze relatie in goede banen te leiden moet een contract tussen beide partijen opgesteld worden, waarin onder meer vastgelegd wordt wat de manager hoort te doen en hoe de winsten verdeeld zullen worden. Het ideale scenario zou zijn dat beide partijen een contract ondertekenen waarin alle mogelijke situaties duidelijk worden omschreven. Een dergelijk contract is echter een utopie. Het is in de praktijk namelijk onmogelijk om op alle mogelijke omstandigheden te anticiperen (Shleifer & Vishny, 1997). Verder streven deze partijen naar een maximalisatie van het eigen nut en kunnen beide partijen een verschillende houding hebben ten aanzien van het risico dat men wil lopen (Eisenhardt, 1989; Mallin, 2004).

De agency theorie stelt dat bovenstaande elementen in combinatie met de onvolledigheid van het contract verscheidene problemen met zich mee kunnen brengen. Een eerste kwestie die zich kan voordoen, is het probleem 'moral hazard'. Een manager die geen eigenaar van het bedrijf is, kan zijn gedrag namelijk aanpassen omdat deze niet direct blootgesteld wordt aan de risico's met betrekking tot zijn daden. Hierbij bestaat dan ook het gevaar dat de manager acties zal ondernemen waarbij het eigenbelang primeert en het bedrijf niet altijd bestuurd wordt zoals de eigenaar dit wenst (Jensen & Meckling, 1976). Het is dan ook van groot belang dat de eigenaar

maatregelen neemt om deze risico's te beperken en ervoor te zorgen dat de belangen van de manager met die van hem overeenstemmen (Clarke, 2004). De kosten die hiermee gepaard gaan, kunnen teruggebracht worden onder de noemer 'agency kosten' (Alchian & Woodward, 1988).

Indien de klassieke agency theorie wordt toegepast op familiebedrijven, wordt er gesteld dat dit type bedrijven vermoedelijk minder agency kosten oplopen (Jensen & Meckling, 1976). Familiebedrijven genieten namelijk vaak het voordeel dat eigenaarschap en controle niet gescheiden zijn (Mallin, 2004). Aangezien de functie van agent en principaal elkaar overlappen, zullen er geen belangenconflicten optreden en zal de eigenaar minder middelen moeten spenderen aan het controleren en stimuleren van het management (Fama & Jensen, 1983; Jensen & Meckling, 1976). In latere levensfasen, wanneer het eigenaarschap meer versnipperd raakt en meer familieleden in het management zetelen, kan de familiale band tussen de eigenaars en het management bovendien een additioneel voordeel betekenen. Er wordt gesteld dat wanneer andere familieleden de functie van agent bekleden, de eigenaar minder agency kosten zal oplopen omdat deze agenten als betrouwbaar gepercipieerd kunnen worden (Fama & Jensen, 1983). Familiebedrijven kunnen de dure controlestructuren dan ook omzeilen als deze erin slagen gemeenschappelijke doelstellingen, vertrouwen en gedeelde waarden in het familiebedrijf te creëren (Dyer, 2006).

Verder wordt er gesteld dat familiale eigenaars vaak meer aanwezig zijn in het bedrijfsleven en minder werk delegeren, waardoor er minder agency kwesties optreden (Lubatkin, Schulze, Ling & Dino, 2005). Daarnaast wordt geconstateerd dat wanneer de familie over een groot eigendomsaandeel beschikt, dit een sterke prikkel vormt om zich uiterst waakzaam op te stellen. De familieleden zullen namelijk nauwgezet nagaan welke beslissingen agenten nemen om ervoor te zorgen dat deze geen aandeelhouderswaarde kunnen reduceren door middelen van het bedrijf onjuist toe te wijzen (Amihud & Lev, 1999; Denis, Denis & Sarin 1999). De aanwezigheid van familiale betrokkenheid kan de agency kosten dus reduceren en de financiële prestaties mogelijk verbeteren (Dyer, 2006).

In de context van familiale ondernemingen werden er gedurende de laatste decennia tevens enkele nieuwe inzichten betreffende de agency theorie verworven. Zo wordt er geduid op het feit dat de agency problemen in familiebedrijven een ander karakter hebben dan de gebruikelijk agency relaties in niet-familiale bedrijven (Voordeckers, Van Gils & Van den Heuvel, 2007). Vanuit dit alternatief standpunt wordt gesteld dat familiebedrijven overstelpt kunnen worden met disfunctionele conflicten (Ward, 1987). Verschillende opinies betreffende de bezoldiging, de verdeling van de aandelen en andere topics maken van het familiebedrijf een mogelijk strijdperk waar familieleden elkaar mateloos beconcurreren (Dyer, 2006). Verder kunnen de familiale dynamieken die voortvloeien uit de psychosociale geschiedenis van een familie, ertoe leiden dat familieleden over tegenstrijdige belangen en waarden beschikken (Hilburt-Davis & Dyer, 2003). Verder wordt gesteld dat wanneer het eigenaarschap steeds meer versnipperd raakt, er een kloof tussen de passieve en de actieve aandeelhouders ontstaat (Schulze, Lubatkin & Dino, 2003).

Daarnaast duiden de alternatieve inzichten op de mogelijke problemen verbonden met het concept 'altruïsme'. Het negatieve aspect van altruïsme wordt door sommige academici ook wel bestempeld als nepotisme (Weber, 1946). Ten eerste leidt nepotisme tot 'averse selection'. Eigenaars van een familiebedrijf zijn vaak geneigd om bepaalde sleutelposities binnen het bedrijf aan familieleden toe te kennen, zelfs indien de persoon in kwestie niet over de vereiste competenties beschikt (Dyer, 2006). Daarnaast leidt nepotisme tot een gebrekkige, of zelfs onbestaande, controle en evaluatie van familiale werknemers (Schulze, Lubatkin, & Dino, 2003). Er kan meer bepaald geconstateerd worden dat familieleden eerder behandeld worden voor wie ze zijn in plaats van wat ze verwezenlijken (Schulze, Lubatkin, Dino & Buchholtz, 2001). Vanuit het hierboven beschreven perspectief kan dan weer wel gesteld worden dat de aanwezigheid van familiale betrokkenheid wel significante agency kosten met zich mee kan brengen en de financiële prestaties kan verslechteren.

3.1.2. Stewardship theorie

Ondanks de dominantie van de agency theorie wordt er in de academische wereld tevens op de beperkingen van deze theorie geduid (Davis, Schoorman & Donaldson, 1997). In de agency theorie wordt er vanuit een economisch standpunt verondersteld dat individuen zich opportunistisch en individualistisch gedragen. Deze assumptie betekent echter een belangrijke vereenvoudiging van het menselijk gedrag en houdt geen rekening met de sociale relaties waarin individuen met elkaar verbonden zijn. Deze veronderstelling blijkt dan ook niet voor elke situatie van toepassing te zijn (Granovetter, 1985). Vanuit een socio-psychologisch standpunt kan er gesteld worden dat individuen in bepaalde omstandigheden verkiezen om te handelen in het belang van de organisatie en zich eerder collectivistisch opstellen (Davis, Schoorman & Donaldson, 1997).

Dit contrasterend perspectief wordt beschreven in de stewardship theorie. Deze theorie bekijkt het gedrag vanuit een breder standpunt en stelt dat individuen niet enkel gemotiveerd worden door het eigenbelang, maar ook door het helpen van anderen, altruïsme en vrijgevigheid. De stewardship theorie handelt dus over situaties waarbij managers hun job goed willen uitvoeren en het belang van het bedrijf vooropstellen. Hierbij streven managers, ook wel stewards genoemd, dezelfde doelstellingen als de eigenaars van de onderneming na en treedt er dus geen belangenconflict op. Managers gedragen zich als dusdanig omdat deze attitude hen een hoger nut oplevert dan louter individualistische gedrag. Zelfs indien de motieven van de managers en de eigenaars niet volledig overeenstemmen, zullen de managers zich coöperatief opstellen en de doelstellingen van het bedrijf nastreven (Davis, Schoorman & Donaldson, 1997). Om deze gunstige situatie te bekomen, moet er wel rekening gehouden worden met de governance structuur van de onderneming. Het is namelijk cruciaal dat een steward genoeg vertrouwen en autonomie verkrijgt om bovenstaand effect te bekomen. Enkel indien de relaties binnen het bedrijf gebaseerd zijn op een wederzijds vertrouwen, kan een positief effect van het collectivistisch gedrag op de bedrijfsprestaties bekomen worden (Corbetta & Salvato, 2004; Davis, Schoorman & Donaldson, 1997).

Daarenboven is de stewardship theorie een geschikt perspectief om te verklaren waarom de aanwezigheid van de familiale dimensie voor het ene familiebedrijf een sterkte betekent, terwijl dit voor een andere familiebedrijven dan weer niet geldt (Eddleston & Kellermanns, 2007). Indien familieleden zich als stewards van de onderneming gedragen, beschouwen ze het familiebedrijf als een deel van zichzelf en zullen ze veel belang aan de missie en de waarden van het bedrijf hechten (Miller & Le Breton-Miller, 2006). De aanwezigheid van de stewardship attitude in de context van familiebedrijven kan echter niet als vanzelfsprekend beschouwd worden, aangezien dit sterk afhankelijk is van de intrafamiliale dynamiek (Eddleston, Kellermanns & Sarathy, 2008). Zoals reeds gesteld is de kans op conflicten in familiale bedrijven relatief groot. Bovendien vormt de aanwezigheid van conflicten een belangrijke determinant voor het al dan niet bestaan van de stewardship attitude in familiale ondernemingen. Het is dan ook cruciaal dat conflicten op een correcte manier gekanaliseerd worden, zodat deze niet escaleren en een negatieve impact op de stewardship houding hebben (Eddleston & Kellermanns, 2007).

Bovendien kan het stewardship perspectief in de context van familiebedrijven vaak ruimer worden opgevat. In deze ondernemingen is er vaak meer ruimte voor de menselijke factoren en worden werknemers met veel vertrouwen en respect behandeld (Ceysens, 2008). Werknemers zullen daarom geneigd zijn op een gelijkaardige manier te werk te gaan, waardoor er binnen het familiebedrijf een sfeer van solidariteit, vertrouwen en loyaliteit gecreëerd kan worden (Bourdieu, 1986). De stewardship attitude zal dan ook niet enkel door familieleden aangenomen worden, maar ook door de werknemers, managers en andere partners van buiten de familie (Le Breton-Miller & Miller, 2009).

3.2. Hypotheseformulering

3.2.1. Hoofdhypothesen

Vanuit zowel het agency als het stewardship perspectief kan gesteld worden dat family governance toepassingen een positieve impact op de financiële prestaties van een familiale onderneming kunnen hebben. Het centrale aandachtspunt van corporate governance is het op elkaar afstemmen van de belangen van de verscheidene partijen (Shleifer & Vishny, 1997). Ook family governance toepassingen kunnen dit in zekere zin in de hand werken. Familiale governance bestaat namelijk uit verscheidene structuren die de interactie tussen de familieleden onderling levendig houden (Lievens, 2004; Mustakallio, Autio & Zahra, 2002). Zo worden onder andere tijdens het familieforum de spelregels van de familie met betrekking tot het familiebedrijf besproken. Binnen deze structuur kunnen met andere woorden gedachten en opinies uitgewisseld worden, zodat er op een constructieve manier over de belangen van de familie en het familiebedrijf gediscussieerd kan worden. Op deze manier kan het familiebedrijf erin slagen de divergerende belangen op één lijn te brengen (Mustakallio, Autio & Zahra, 2002; Berent-Braun & Uhlaner, 2012). Bovendien kunnen deze regels en afspraken vastgelegd worden in een familiecharter waardoor potentiële conflicten in

de toekomst vermeden kunnen worden (Hendriks, Voordeckers, Lambrechts & Vandewaerde, 2011). Familie-instituten stellen een familie met andere woorden in staat om een eensgezinde visie met betrekking tot het familiebedrijf te vormen (Lievens, 2004; Mustakallio, Autio & Zahra, 2002). Derhalve kunnen family governance toepassingen als informele controlemechanismen beschouwd worden waardoor minder divergerende belangen zullen optreden.

Wanneer kinderen of andere familieleden de functie van agent bekleden, kan het bovendien een voordeel betekenen wanneer de eigenaars deze agent blindelings kunnen vertrouwen (Fama & Jensen, 1983). Family governance toepassingen bevorderen niet enkel de sociale interactie, maar eveneens een eensgezinde visie binnen de familie (Mustakallio, Autio & Zahra, 2002). Indien alle familieleden eenzelfde visie hebben met betrekking tot de doelstellingen en waarden van de onderneming kan er verondersteld worden dat de eigenaars erop kunnen vertrouwen dat de familiale manager in het belang van de onderneming zal handelen. Derhalve kunnen family governance toepassingen er in zekere mate voor zorgen dat de dure, omslachtige controlemechanismen in mindere mate vereist zullen zijn.

Ook voor de conflicten en frustraties die mogelijk heersen in familiale ondernemingen kunnen family governance toepassingen een oplossing bieden. Zoals reeds gesteld kunnen familiebedrijven overstelpt worden met disfunctionele conflicten. Het familieforum verschaft de geschikte plaats om eventuele familieconflicten te bespreken en op te lossen (Lievens 2004; Mustakallio, Autio & Zahra, 2002; Sorenson, 1999). Eventuele frustraties kunnen door middel van dit orgaan tijdig gedetecteerd en behandeld worden, zonder dat de werking van de raad van bestuur en het beleid van de onderneming verstoord worden (Hendriks, Voordeckers, Lambrechts & Vandewaerde, 2011). Daarnaast kunnen de overeengekomen afspraken in een familiaal charter vastgelegd worden. Op deze manier kan het familiebedrijf anticiperen op toekomstige problemen. Het familiaal charter is namelijk een belangrijke gids voor de familie, waardoor onnodige conflicten in de toekomst vermeden kunnen worden (Aronoff, Astrachan & Ward, 1998; Hendriks, Voordeckers, Lambrechts & Vandewaerde, 2011).

Daarnaast kunnen family governance toepassingen de negatieve effecten verbonden aan het mogelijk altruïstisch gedrag van familieleden beperken. Zo kunnen topics zoals de voorwaarden met betrekking tot het tewerkstellen en het promoveren van familieleden behandeld worden tijdens het familieforum en vastgelegd worden in het familiecharter (Lievens, 2004; Poza, 2007). Derhalve zal het onterecht toekennen van bepaalde sleutelposities aan familieleden in zekere mate bemoeilijkt worden. Ook de evaluatie van familieleden kan binnen de familie-instituten aan bod komen. Zo kan er vastgelegd worden wie de familieleden beoordeelt en hoe dit precies dient te gebeuren (Lievens, 2004; Poza, 2007). Dit zal mogelijk een positief effect hebben op het effectief controleren van de familiale werknemers en de financiële prestaties van familiale ondernemingen.

Tot slot kunnen family governance toepassingen functioneren als teambuildinginstrumenten die ervoor zorgen dat de familie getransformeerd wordt tot een sterk en harmonieus team (Berent-Braun & Uhlaner, 2012; Hendriks, Voordeckers, Lambrechts & Vandewaerde, 2011). Een familieforum en -charter bevorderen namelijk de openlijke discussie van allerhande familie- en bedrijfskwesties, waardoor de samenhang tussen de familieleden aanzienlijk versterkt kan worden. Hierdoor zal niet enkel een uniforme visie, maar ook een goede samenwerking tussen de familieleden tot stand komen (Berent-Braun & Uhlaner, 2012). Door de familieleden op een georganiseerde wijze samen te brengen, zullen deze bovendien een verhoogde affiniteit met het familiebedrijf vertonen (Siebels & zu Knyphausen-Aufseß, 2012) en zal de familiale harmonie enorm versterkt worden (International Finance Corporation, 2011). De familieleden zullen derhalve gemotiveerd zijn om te handelen in het belang van de onderneming zonder dat hiervoor kostelijke controlemechanismen in het leven geroepen moeten worden. De familieleden zullen zich met andere woorden gedragen als stewards van de onderneming (Mustakallio, Autio & Zahra, 2002). Family governance toepassingen kunnen dan ook beschouwd worden als psychologische contracten die altruïstisch en collectivistisch gedrag in de hand werken. De familie-instituten stimuleren met andere woorden het opbouwen van teamkwaliteiten en kunnen derhalve een positieve impact op de financiële prestatie van de onderneming hebben (Berent-Braun & Uhlaner, 2012; Johnson, Maruyana, Johnson, Nelson & Skon, 1981; Sorenson, 1999). Wanneer de familie zich bovendien als een team gedraagt, zullen de familieleden vaker bereid zijn om het eigen belang aan de kant te schuiven voor het welzijn van de onderneming (Berent-Braun & Uhlaner, 2012). De drive van familieleden om collectief aan de familiale eigendom te bouwen, en dus in zekere mate af te zien van het individuele belang, is een belangrijke determinant van het succes van familiale ondernemingen (Berent-Braun & Uhlaner, 2010).

Samengevat kan er gesteld worden dat het gebruik van family governance toepassingen tot betere financiële prestaties van familiale ondernemingen zal leiden. De eerste onderzoekshypothese kan dan ook als volgt geformuleerd worden:

H1: Family governance toepassingen hebben een positieve impact op de financiële prestaties van familiale bedrijven.

Uit bovenstaande uiteenzetting kan reeds voorzichtig opgemerkt worden dat de relatie tussen de family governance toepassingen en de financiële prestaties van familiale ondernemingen gemedieerd wordt door het vormen van een eensgezind perspectief. Familiale governance toepassingen verhogen namelijk de kans dat de familie zich een uniforme visie met betrekking tot de onderneming vormt (Lievens, 2004; Mustakallio, Autio & Zahra, 2002). Binnen het familieforum wordt er meer bepaald op een constructieve manier over de belangen van de familie en het familiebedrijf gediscussieerd (Mustakallio, Autio & Zahra, 2002; Berent-Braun & Uhlaner, 2012).

Door deze interactie levendig te houden, kunnen familieleden zich toespitsen op het vormen van een gedeelde visie en uniforme normen en waarden. Wanneer de familie eenzelfde opinie heeft en er een hechte familieband bestaat, zullen de familieleden zich tezamen richten op het behouden en uitbreiden van de familiedynastie (Berent-Braun & Uhlener, 2012). De familieleden beschouwen de onderneming in dit geval als een langetermijninvestering die ongeschonden dient te blijven voor de volgende generaties (Berrone, Cruz, Gomez-Mejia & Larraza-Kintana, 2010; Poza, 2007). Dit objectief geeft doorgaans aanzet tot een langetermijnnoriëntatie binnen de familiale onderneming (Lumpkin, Brigham & Moss, 2010). De intentie om de onderneming doorheen de generaties in familiale handen te houden, bleek in onderzoek van Chrisman, Kellermanns, Chan en Liano (2010) dan ook geassocieerd te zijn met een grotere nadruk op de toekomst. Het familiebedrijf zal zich met andere woorden minder laten leiden door de waan van de dag en zich meer richten op langetermijn doelstellingen en duurzaamheid (Miller, Le Breton-Miller & Scholnick, 2008; Sirmon & Hitt, 2003; Poza, 2007).

Het concept langetermijnnoriëntatie komt veelvuldig voor in de literatuur omtrent familiebedrijven. Sommige academici stellen dat het langetermijnperspectief maakt dat familiale ondernemingen meer conservatief (Sharma, Chrisman & Chua, 1997) en afkerig zijn ten opzichte van verandering (Hall, Melin & Nordqvist, 2001) en risico (Gomez-Mejia, Haynes, Nunez-Nickel, Jacobson & Moyano-Fuentes, 2007; Morck & Yeung, 2003). Vanuit dit perspectief wordt er dan ook gesteld dat een langetermijnnoriëntatie ertoe leidt dat er beslissingen genomen worden die de effectiviteit en prestaties van de familiale onderneming belemmeren.

Een recente stroming duidt echter steeds meer op het feit dat een langetermijnnoriëntatie wel degelijk tot betere in plaats van slechtere financiële prestaties kan leiden (Lumpkin, Brigham & Moss, 2010). Tegenwoordig wordt het langetermijnperspectief bovendien beschouwd als een van de belangrijkste redenen waarom familiale ondernemingen beter presteren dan hun niet-familiale tegenhangers (Miller & Le Breton-Miller, 2005). De langetermijnnoriëntatie is met andere woorden een unieke eigenschap, dewelke dan ook een competitief voordeel voor de familiale ondernemingen kan inhouden (Gomez-Mejia, Haynes, Nunez-Nickel, Jacobson & Moyano-Fuentes, 2007; Habbershon & Williams, 1999). Familiale ondernemingen die ten alle tijde bereid zijn om het familie-imperium te beschermen, kunnen bovendien genieten van enkele additionele voordelen, zoals een lagere kapitaalkost (Anderson & Reeb, 2003) en een betere kwaliteit die zich vertaalt in een hogere 'return on investment' (Tagiuri & Davis, 1992). Er kan dus samenvattend gesteld worden dat heel wat argumenten erop duiden dat een langetermijnnoriëntatie wel degelijk een bron van sterke financiële prestaties voor de familiale ondernemingen kan betekenen (Lumpkin, Brigham & Moss, 2010).

Daarnaast kan er gesteld worden dat wanneer de familie niet over een uniforme langetermijnnoriëntatie beschikt, voor bepaalde familieleden het eigenbelang toch zal primeren. Zo zullen sommige familieleden het belang van het bedrijf en de familie niet vooropstellen en meer de neiging hebben om op korte termijn middelen aan de onderneming te onttrekken (Berent-Braun & Uhlaner, 2012). Dit laatste leidt ertoe dat de bestuurders van het familiebedrijf in mindere mate kunnen vertrouwen op 'patient capital' en kan derhalve negatieve gevolgen voor de financiële prestaties van de onderneming met zich meebrengen.

Er kan samenvattend worden gesteld dat de relatie tussen de family governance toepassingen en de financiële prestaties van familiale bedrijven gemedieerd wordt door de langetermijnnoriëntatie. De familie-instituten zullen er namelijk voor zorgen dat de onderneming meer gericht is op de lange termijn, wat op zijn beurt een positieve impact voor de financiële prestaties met zich mee kan brengen. De volgende onderzoekshypothese kan dan ook als volgt geformuleerd worden:

H2: De relatie tussen family governance toepassingen en de financiële prestaties van familiebedrijven wordt gemedieerd door de langetermijnnoriëntatie.

3.2.2. Modererende variabelen

Tot slot kan gesteld worden dat de relatie die hierboven uiteengezet werd, beïnvloed wordt door verscheidene factoren. Het verband tussen de familie-instituten en de langetermijnnoriëntatie van een familiale onderneming kan meer bepaald afhankelijk zijn van bepaalde voorwaarden. In deze paragraaf zullen dan ook enkele belangrijke modererende variabelen besproken worden. Ten eerste zal de invloed van de levensfase van het familiebedrijf verder uitgediept worden. Daarnaast zal de impact van het aantal passieve familiale aandeelhouders aan bod komen. Tot slot zal het effect van de rol van de oprichter in beschouwing genomen worden.

3.2.2.1. De levensfase van het familiebedrijf

Er kan gesteld worden dat wanneer de onderneming zich in een latere levensfase bevindt, de family governance toepassingen om verscheidene redenen een grotere impact met zich mee kunnen brengen. Ten eerste zal de onderneming in dit geval veelal een groter onderscheid tussen het management en het eigenaarschap kennen. Naarmate de familie groter wordt, zullen de functies namelijk meer verspreid worden over de familieleden en zullen steeds meer familieleden slechts een enkele rol op zich nemen (Lievens, 2004; Hendriks, Voordeckers, Lambrechts & Vandewaerde, 2011). Hierdoor zal er een grotere emotionele afstand tussen de verschillende familieleden ontstaan, dewelke meer frustraties tot gevolg kan hebben (Poza, 2007). Er zullen met andere woorden meer conflicten met betrekking tot de onderneming optreden die een potentiële bedreiging voor het langetermijnperspectief vormen. Zoals hiervoor reeds gesteld, spelen family

governance toepassingen een belangrijke rol bij het balanceren van deze belangen. Het centrale aandachtspunt van familiale governance is namelijk de interactie tussen de verscheidene familieleden levendig te houden (Lievens, 2004; Mustakallio, Autio & Zahra, 2002) en als dusdanig de divergerende belangen op één lijn te brengen (Mustakallio, Autio & Zahra, 2002; Berent-Braun & Uhlaner, 2012). De familie-instituten kunnen er met andere woorden voor zorgen dat de conflicterende belangen in zekere mate opgelost worden en geen bedreiging vormen voor de langetermijnnoriëntatie binnen de onderneming (Berent-Braun & Uhlaner, 2012).

Ook zal de groep familiale aandeelhouders nog verder uitgebreid raken en zal een groot deel hiervan niet actief betrokken zijn bij de bedrijfsactiviteiten (Hendriks, Voordeckers, Lambrechts & Vandewaerde, 2011). Het is van groot belang dat de niet-actieve familiale aandeelhouders enthousiast zijn over het familiebedrijf en een groot vertrouwen hebben in de leiding ervan (Dierick, 2011). De passieve aandeelhouders mogen zich namelijk niet te zeer focussen op het verkrijgen van hoge dividenduitkeringen zonder oog te hebben voor de vereiste activa die hiervoor aan de onderneming onttrokken moet worden (Berent-Braun & Uhlaner, 2012). De family governance mechanismen kunnen de kloof tussen de passieve en de actieve aandeelhouders in sterke mate reduceren en dus een oplossing bieden voor deze problematiek (Mustakallio, Autio & Zahra, 2002; Berent-Braun & Uhlaner, 2012).

Daarnaast raken de familieleden steeds meer verspreid over de verschillende familietakken, waardoor de emotionele band tussen hen logischerwijs minder sterk raakt (Poza, 2007). Bovendien zal de familie in dit geval een lange en vaak complexe historiek met zich meedragen. De familiale dynamieken die voortvloeien uit de psychosociale geschiedenis van een familie kunnen er meer bovendien toe leiden dat de familieleden over tegenstrijdige belangen en waarden beschikken (Hilburt-Davis & Dyer, 2003). De family governance toepassingen zorgen ervoor dat de familie op een georganiseerde wijze samengebracht wordt, waardoor de familiale harmonie en het familiegevoel versterkt wordt (International Finance Corporation, 2011). Het proces waarbij er openlijk gediscussieerd wordt over allerhande onderwerpen zorgt er met andere woorden voor dat de familiale historiek in mindere mate een bedreiging voor de langetermijnnoriëntatie vormt.

Daarenboven zullen in latere levensfasen meer generaties bij het bedrijf betrokken worden. Deze verschillende generaties zullen het familiebedrijf vaak vanuit een ander perspectief bekijken en mogelijk andere voorkeuren hebben betreffende het beleid van de onderneming (Frankenberg, 2004). Zo zullen de nieuwe generaties vaak een meer eigentijdse aanpak verkiezen, terwijl de oudere generatie zich liever vasthoudt aan tradities en bewezen benaderingen. Het is van groot belang dat er samen gebouwd wordt aan de familiale waarden en dat de divergerende opinies uitgewisseld worden. Derhalve zal een familieband tussen alle generaties ontstaan en kan de familie uitgroeien tot een hecht team (Johnson, 2011). De family governance toepassingen vormen dan ook een belangrijke structuur om dit in de hand te werken (Berent-Braun & Uhlaner, 2012).

Wanneer de onderneming zich nog niet in de latere levensfasen bevindt, treedt bovenstaande problematiek echter in veel mindere mate op. Zo zal de rol van de family governance toepassingen eerder beperkt zijn wanneer het bedrijf zich in de 'controlling owner' fase situeert. Er kan dan ook gesteld worden dat de levensfase van het familiebedrijf de relatie tussen de family governance toepassingen en de langetermijnnoriëntatie modereert. Wanneer de familie en de onderneming meer complex worden, meer bepaald in de 'sibling partnership' en de 'cousin consortium' fase, wordt het opzetten van de family governance toepassingen meer belangrijk (International Finance Corporation, 2011). Er kan samenvattend gesteld worden dat de levensfase waarin de onderneming zich bevindt, de relatie tussen de family governance toepassingen en de langetermijnnoriëntatie modereert. De volgende onderzoekshypothese kan dan ook als volgt geformuleerd worden:

H3: De relatie tussen family governance toepassingen en de langetermijnnoriëntatie wordt gemodereerd door de levensfase van de familiale onderneming. In latere levensfasen zal het positief effect van de family governance toepassingen groter zijn.

3.2.2.2. Het aandeel passieve familiale aandeelhouders

Daarnaast kan er aangenomen worden dat wanneer er meer passieve familiale aandeelhouders betrokken zijn bij het familiebedrijf, de family governance toepassingen een grotere impact met zich mee kunnen brengen. Wanneer een groot deel van de familiale aandeelhouders een passieve rol in de onderneming speelt, kan de langetermijnnoriëntatie namelijk in het gedrang komen. Het is namelijk van groot belang dat de passieve familiale aandeelhouders op de hoogte blijven van het reilen en zeilen van de onderneming. Ook hier kunnen de family governance toepassingen een belangrijke rol spelen. De familie-instituten verbeteren namelijk niet enkel de communicatie tussen de actieve aandeelhouders, maar ook de passieve aandeelhouders worden via dit mechanisme betrokken bij de onderneming. Hierdoor worden de niet-actieve aandeelhouders tevens enthousiast over het familiebedrijf en kunnen deze een groter vertrouwen hebben in de leiding ervan (Dierick, 2011). Op deze manier kunnen family governance toepassingen de kloof tussen de passieve en de actieve familiale aandeelhouders in sterke mate reduceren en de emotionele afstand tussen hen beperken.

Wanneer deze kloof echter aanwezig blijft, kan dit nefast zijn voor de familiale onderneming. De passieve familiale aandeelhouders zullen zich namelijk te zeer focussen op het verkrijgen van hoge dividenduitkeringen zonder oog te hebben voor de vereiste activa die hiervoor onttrokken moet worden (Berent-Braun & Uhlaner, 2012). Aangezien de family governance toepassingen ervoor zorgen dat de passieve familiale aandeelhouders tevens in de onderneming worden betrokken, spelen deze mechanismen een belangrijke rol bij het disciplineren van de niet-actieve familiale

aandeelhouders (Hendriks, Voordeckers, Lambrechts & Vandewaerde, 2011). De familie-instituten zijn met andere woorden uiterst geschikt om de passieve aandeelhouders te transformeren in goed geïnformeerde en geëngageerde partners (Siebels & zu Knyphausen-Aufseß, 2012; Vilaseca, 2002). Bovendien creëren deze governance structuren een vertrouwen tussen zowel de actieve als de passieve familiale eigenaars (International Finance Corporation, 2011). Derhalve zullen de passieve familiale aandeelhouders tevens de langetermijnnoriëntatie van de onderneming volledig ondersteunen.

Samenvattend kan er gesteld worden dat wanneer de onderneming uit meer passieve familiale aandeelhouders bestaat, het opzetten van de family governance toepassingen een groter effect zal hebben. Wanneer een familiebedrijf hoofdzakelijk uit actieve familiale eigenaars bestaat, kan met andere woorden verwacht worden dat het effect van de familie-instituten kleiner zal zijn. Er kan dan ook aangenomen worden dat het aandeel passieve familiale aandeelhouders de relatie tussen de family governance toepassingen en de langetermijnnoriëntatie modereert. Een volgende onderzoekshypothese kan dan ook als volgt geformuleerd worden:

H4: De relatie tussen family governance toepassingen en de langetermijnnoriëntatie wordt gemodereerd door het aantal passieve familiale aandeelhouders. Indien een groot deel van de familiale eigenaars een passieve rol speelt, zal het positief effect van de family governance toepassingen groter zijn.

3.2.2.3. Bedrijfsleider

Tot slot kan er gesteld worden dat wanneer de familiale onderneming niet meer geleid wordt door de oprichter, de family governance toepassingen een grotere impact met zich kunnen mee kunnen brengen. De aanwezigheid van de oprichter heeft namelijk een belangrijke invloed op de sociale fenomenen binnen het familiebedrijf (Davis & Harveston, 1999). Zo heeft de oprichter niet enkel een belangrijke invloed op de bedrijfscultuur en -processen, maar ook op de aard van de interacties tussen de familieleden (Kets de Vries & Miller, 1986). Indien de oprichter nog actief is in de onderneming kan deze meer bepaald een bijzondere rol spelen wat betreft het creëren van gemeenschappelijke doelstellingen en een harmonieuze familie (Kets de Vries, 1993). De oprichter beschikt met andere woorden over bepaalde vaardigheden die ervoor zorgen dat emotionele afstand tussen de verscheidene familieleden beperkt blijft. Op deze manier zal, in de aanwezigheid van de oprichter, de langetermijnnoriëntatie minder bedreigd worden.

Wanneer de oprichter echter niet meer betrokken is bij het bestuur van de onderneming zullen er bepaalde problemen opduiken die een potentiële bedreiging voor de langetermijnnoriëntatie van de onderneming inhouden. Er kunnen zich bij de opvolging bovendien twee verschillende scenario's voordoen. Enerzijds kan de leiding van de familiale onderneming overgeheveld worden naar een

intern persoon. Wanneer een ander familielid aan het roer van de onderneming komt te staan zullen vaak meer conflicten optreden (Davis & Harveston, 1999). Zo zullen de andere familieleden het vaker oneens zijn over het bestuur en de toekomstige richting van de onderneming (Aronoff & Ward, 1994). Het vertrek van de oprichter kan bovendien een negatieve impact op de hechte familieband hebben en een bedreiging vormen voor de aanwezigheid van het familiegevoel (Davis & Harveston, 1999). Bepaalde familieleden kunnen daarenboven gevoelens van jaloezie en wrok jegens het verkozen familielid koesteren. De familie-instituten hebben als doel de divergerende belangen op één lijn te brengen, zo ook de meningverschillen betreffende de opvolging (Hendriks, Voordeckers, Lambrechts & Vandewaerde, 2011; Lievens, 2004). De family governance toepassingen kunnen in dit geval dan ook een belangrijke rol spelen bij het behouden van de familiale harmonie en de langetermijnnoriëntatie.

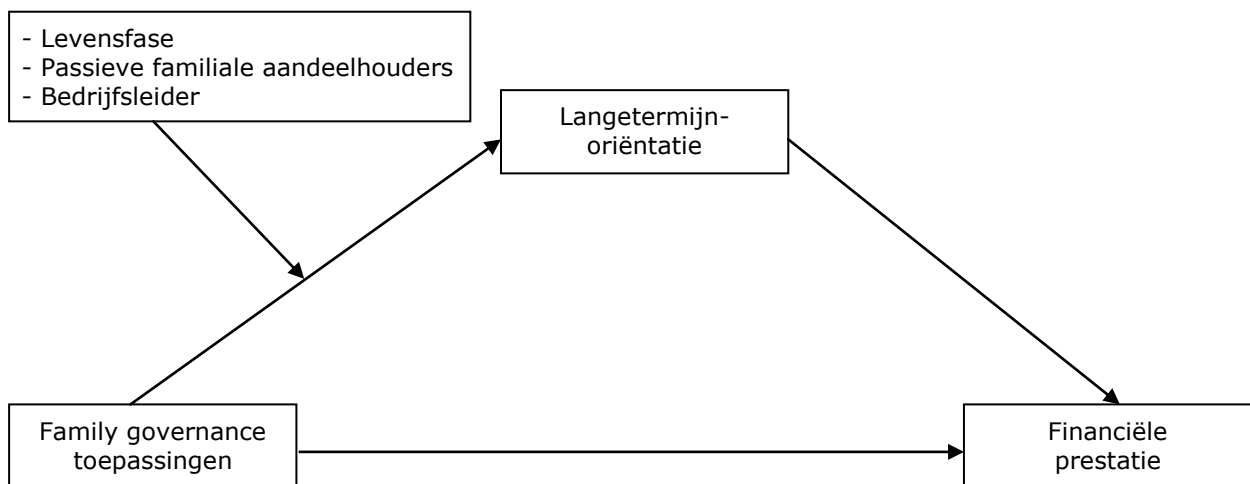
Anderzijds kan het vereist zijn dat een extern individu de leiding van het familiebedrijf overneemt omdat geen van de familieleden over de vereiste capaciteiten beschikt (Budge, 2013). Wanneer de opvolger een persoon van buiten de familie is, kan dit een additioneel probleem met zich meebrengen. Zo zullen de familieleden het doorgaans moeilijker vinden om een dergelijk persoon te accepteren en als een volwaardig lid van de onderneming te beschouwen (Brown, 2009). Ook hier kunnen de family governance toepassingen een houvast bieden en ervoor zorgen dat de langetermijnnoriëntatie niet in het gedrang komt. Door op regelmatige basis samen te komen in een familieforum en de verscheidene toekomstscenario's te bespreken (Hendriks, Voordeckers, Lambrechts & Vandewaerde, 2011; Lievens, 2004), kan de familie zich reeds voorbereiden op het eventueel toetreden van een persoon van buiten de familie en kan deze overgang aanzienlijk vergemakkelijkt worden.

Samenvattend kan er gesteld worden dat het opzetten van family governance toepassingen van groter belang is wanneer de familiale onderneming niet meer geleid wordt door de oprichter van het familiebedrijf. Wanneer een ander individu aan het roer van het familiebedrijf staat, hetzij een ander familielid, hetzij een extern persoon, kan meer bepaald verwacht worden dat het effect van de familie-instituten groter zal zijn. Er kan dan ook aangenomen worden dat de relatie tussen de family governance toepassingen en de langetermijnnoriëntatie gemodereerd wordt door de bedrijfsleider. Een derde en laatste onderzoekshypothese kan dan ook als volgt geformuleerd worden:

H5: De relatie tussen family governance toepassingen en de langetermijnnoriëntatie wordt gemodereerd door de bedrijfsleider. Indien de oprichter tevens de bedrijfsleider is, zal het effect van de family governance toepassingen kleiner zijn.

3.3. Conclusie

In dit hoofdstuk werden vijf onderzoekshypothesen opgebouwd en geformuleerd, dewelke in het verdere verloop van deze eindverhandeling getest zullen worden. Vooraleerst werden er twee basishypothesen ontwikkeld, gebaseerd op de agency en de stewardship theorie. Daarnaast werden er nog enkele modererende variabelen geanalyseerd, namelijk de levensfase, het aantal passieve familiale aandeelhouders en de bedrijfsleider van het familiebedrijf. Figuur 4 illustreert het finaal onderzoeksmodel dat op basis van deze hypothesen tot stand is gekomen.



Figuur 4: Finaal onderzoeksmodel

Hoofdstuk 4: Onderzoeksopzet

Nadat in het voorgaande hoofdstuk het onderzoeksmodel werd opgebouwd, zal besproken worden hoe de empirisch studie verder zal verlopen. Ten eerste zal er toegelicht worden welke database gebruikt wordt. Vervolgens zal er ingegaan worden op de variabelen en de proxies die gehanteerd worden. Zo wordt meer bepaald toegelicht welk de afhankelijke, onafhankelijke, mediërende, modererende en controlevariabelen zijn. Tot slot zal aan bod komen welke statistische methoden gebruikt worden om de onderzoekshypothesen te testen. Al deze elementen vormen de basis voor het eigenlijke onderzoek dat in het volgende hoofdstuk aan bod zal komen.

4.1. Database

De empirische data die voor dit onderzoek gebruikt zal worden, is afkomstig van een meer omvattende database die in 2003 werd opgesteld door Voordeckers en Van Gils. Deze academici verzamelden in opdracht van het Instituut voor het familiebedrijf (IFB) allerhande gegevens van een representatieve steekproef van Belgische familiebedrijven. Deze database voorziet de nodige informatie over familiale bedrijven en sluit dan ook zeer goed aan bij het onderzoeksopzet van deze eindverhandeling. Op basis van de Bel-first database van Bureau van Dijk werden Vlaamse private naamloze vennootschappen met minstens vijf tewerkgesteld personen geselecteerd. Aangezien de Bel-first databank geen informatie bevat betreffende het familiale karakter van de onderneming, baseerden Voordeckers en Van Gils zich op vier ex ante criteria, wel beschikbaar in deze database. Indien een of meer van onderstaande criteria van toepassing waren op een onderneming, werd deze als een potentieel familiebedrijf bestempeld.

- De naam van één van de bestuurders maakt deel uit van de bedrijfsnaam;
- Meer dan één van de bestuurders heeft eenzelfde achternaam;
- Eén van de bestuurders heeft hetzelfde adres als de onderneming;
- Minstens twee van de bestuurders hebben een verschillende achternaam, maar wonen op eenzelfde adres.

Op basis van bovenstaande criteria werd een steekproef van 3400 potentiële familiebedrijven verkregen. Naar deze bedrijven werd dan ook de eigenlijke enquête verstuurd, dewelke tevens de ex post criteria bevatte. Een onderneming werd uiteindelijk als een familiebedrijf bestempeld indien deze voldeed aan een van onderstaande voorwaarden:

- Zowel de eigendom als het management in familiale handen;
- Enkel de eigendom in familiale handen, met het antwoord dat het bedrijf zich als een familiale onderneming beschouwd;
- Enkel het management in familiale handen, met het antwoord dat het bedrijf zich als een familiale onderneming beschouwd.

Deze ex post ontleding resulteerde in een steekproef van 295 familiebedrijven. Het merendeel van de bruikbare respondenten voldeed bovendien aan het eerste criterium. Daarnaast werd deze database aangevuld met essentiële informatie uit de Bel-first databank van Bureau van Dijk. Na het verwijderen van de respondenten met ontbrekende waarden voor de primaire variabelen, namelijk de family governance toepassingen, de langetermijnindex en de financiële prestaties, telt de steekproef nog 231 private familiale ondernemingen. Tot slot worden nog enkele familiebedrijven verwijderd die met betrekking tot de financiële prestaties aanzienlijk van de andere cases afwijken. Deze laatste reductie resulteerde in een finale steekproef van 228 familiale bedrijven.

4.2. Variabelen

In deze paragraaf wordt een uiteenzetting van de gebruikte variabelen gegeven. Hierbij zal tevens aan bod komen welke proxies gehanteerd worden om deze variabelen te meten. Ten eerste zal de afhankelijke variabele uitgediept worden. Dit is de variabele die we graag willen verklaren aan de hand van de verscheidene onafhankelijke variabelen. Vervolgens zal dan ook de onafhankelijke variabele behandeld worden. Daarnaast zullen de mediërende en modererende variabelen verder uitgelicht worden. Tot slot zullen enkele controlevariabelen beschouwd worden. Deze kunnen namelijk een belangrijke invloed hebben en het niet opnemen ervan zou tot een vertekend beeld kunnen leiden.

4.2.1. Afhankelijke variabele

Aangezien in deze eindverhandeling het effect van family governance toepassingen op de financiële prestaties van familiale ondernemingen bestudeerd wordt, zal de primaire afhankelijke variabele in deze empirische studie de financiële prestatie zijn. Aangezien de financiële prestatie een uiterst ruim begrip is, zal gebruik gemaakt worden van de proxies representatief in de context van deze eindverhandeling (e.g. Anderson & Reeb, 2003; Villalonga & Amit, 2006). Een eerste frequent gebruikte proxy is de 'return on assets' (ROA). De ROA wordt op algemene wijze gedefinieerd als de nettowinst van het boekjaar gedeeld door het totaal actief. Er bestaat echter geen algemeen aanvaarde definitie en tal van varianten circuleren. In deze eindverhandeling zal meer specifiek gebruik gemaakt worden van de nettorendabiliteit van het totaal van de activa vóór belastingen zoals gedefinieerd door Ooghe en Van Wymeersch (2008). Deze variabele kan berekend worden door het nettoresultaat na niet-kaskosten, vóór financiële kosten en vóór belastingen te delen door het totaal der activa (Ooghe & Van Wymeersch, 2008).

Daarnaast werd er geopteerd om tevens een andere meetmethode in acht te nemen, namelijk de 'return on equity' (ROE). De ROE kan op algemene wijze bepaald worden als het quotiënt van de nettowinst van het boekjaar en het totaal eigen vermogen. Er bestaat echter tevens geen algemeen gangbare definitie en tal van varianten circuleren. In deze eindverhandeling zal meer

bepaald de netto-rendabiliteit van het eigen vermogen na belastingen zoals gedefinieerd door Ooghe en Van Wymeersch (2008) gehanteerd worden. Deze variabele kan berekend worden door het resultaat van het boekjaar na belastingen te delen door het eigen vermogen (Ooghe & Van Wymeersch, 2008). Deze variabele kan bovendien gebruikt worden om de bevindingen op basis van de ROA te staven. Beide variabelen waren beschikbaar in de Bel-first databank en worden in de finale databank van deze empirische studie respectievelijk benoemd als *nroa03* en *nroe03*.

4.2.2. Onafhankelijke variabele

De primaire onafhankelijke variabele van deze eindverhandeling zal weergeven of het familiebedrijf al dan niet gebruik maakt van family governance toepassingen. Deze variabele zal dan ook gedefinieerd als een dummy variabele. Hierbij zal bovendien een onderscheid gemaakt worden tussen een enge en een ruime interpretatie van de familie-instituten. De informatie met betrekking tot deze variabelen kan bovendien teruggevonden worden in de databank van Voordeckers en Van Gils.

De enge interpretatie met betrekking tot de family governance toepassingen zal enkel rekening houden met de meest elementaire familie-instituten, namelijk het al dan niet gebruiken van een familieforum en/of familiaal charter. De dummy zal in dit geval de waarde nul aannemen wanneer het bedrijf geen gebruik maakt van deze family governance toepassingen. Wanneer het bedrijf echter één of beide familie-instituten heeft opgezet, zal deze dummy variabele de waarde één aannemen. In de finale databank van deze empirische studie zal deze variabele benoemd worden als *FGT_eng*.

In de literatuur wordt er echter geduid op het feit dat de family governance toepassingen ook beschouwd kunnen worden als organen die de relatie tussen de familie en de onderneming, en dan voornamelijk het management (Mustakallio, Autio & Zahra, 2002) en de raad van bestuur (Aronoff & Ward, 2002) in goede banen leiden. De familiale governance kan met andere woorden beschreven worden als een knooppunt tussen de familie en het management en de raad van bestuur (Suare & Santana-Martin, 2004). Aangezien de family governance toepassingen ruimer geïnterpreteerd kunnen worden dan louter het familieforum en het familiaal charter, zal er tevens een meer ruime interpretatie gehanteerd worden. Gebaseerd op Berent-Braun en Uhlaner (2010) zal een meer uitgebreide maatstaf voor de familiale governance gebruikt worden, dewelke tevens enkele andere formele communicatiemechanismen in beschouwing neemt. Zo zullen meer bepaald de formele vergaderingen tussen de familie en het management en tussen de familie en de raad van bestuur als family governance toepassingen beschouwd worden. In dit geval zal de dummy de waarde nul aannemen indien het bedrijf geen gebruik maakt van deze family governance toepassingen. Wanneer het bedrijf echter wel een of meerdere van deze familie-instituten heeft opgezet, zal deze dummy variabele de waarde één aannemen. Deze dummy variabele zal in de finale databank van deze empirische analyse benoemd worden als *FGT_ruim*.

4.2.3. Mediërende variabele

In deze empirische studie zal tevens nagegaan worden of de relatie tussen de family governance toepassingen en de financiële prestaties gemedieerd wordt. Er zal met andere woorden onderzocht worden of de family governance toepassingen via een onderliggend mechanisme een effect uitoefenen op de financiële prestaties. Zoals uit de hypotheseformulering is gebleken, kan er verondersteld worden dat de langetermijnnoriëntatie van familiebedrijven een mediator van deze relatie is.

Om de langetermijnnoriëntatie te meten zal gebruik gemaakt worden van de 'long term index' van Kappes en Schmid (2013). Deze index zal bedrijven indelen naargelang hun focus op lange termijn en dit meer bepaald op basis van drie subcategorieën, namelijk de langetermijnnoriëntatie met betrekking tot de investering, de werknemers en de financiering. De index die toegepast zal worden in deze eindverhandeling zal een weinig verschillen met die van Kappes en Schmid (2013). Er is namelijk geen informatie beschikbaar met betrekking tot de R&D-uitgaven van de familiale ondernemingen, waardoor dit element buiten beschouwing gelaten zal worden. Onderstaande tabel geeft weer uit welke elementen de index bestaat en hoe deze gemeten zullen worden.

Langetermijnnoriëntatie m.b.t. investeringen	
Kapitaaluitgaven (CapEx)	$\frac{\text{capex}}{\text{omzet}} = \frac{\text{actief}_{2003} - \text{actief}_{2002} + \text{afschrijvingen}}{\text{omzet}}$
Asset maturity	$\frac{\text{afschrijvingen}}{\text{vaste activa}}$
Langetermijnnoriëntatie m.b.t. werknemers	
Werknemerslast	procentuele verandering van het aantal werknemers t. o. v. omzet
Lonen	procentuele verandering van de lonen per werknemer
Downsizing	procentuele verandering van het aantal werknemers
Langetermijnnoriëntatie m.b.t. financiering	
Cash	$\frac{\text{geldbeleggingen en liquide middelen}}{\text{totaal actief}}$
Liquiditeit	$\frac{\text{vlottende activa}}{\text{schulden op korte termijn (< 1j)}}$
Schuld maturiteit	$\frac{\text{schulden op lange termijn (> 1j)}}{\text{schulden op lange termijn (> 1j) + schulden op korte termijn (< 1j)}}$

Tabel 1: Langetermijnindices (Kappes & Schmid, 2013)

Zoals uit bovenstaande tabel blijkt, bestaat de index uit acht langetermijnindicatoren. Per indicator worden de bedrijven uit de steekproef ingedeeld in decielen. Vervolgens wordt de waarde tien toegekend aan de bedrijven met de hoogste score (het hoogste deciel), terwijl de waarde één wordt toegekend aan diegenen met de laagste score (het laagste deciel). Door de bedrijven op deze manier te rangschikken wordt het creëren van een nieuwe variabele, de finale 'long term index', aanzienlijk vergemakkelijkt.

De langetermijnindex (LTI) kan dan als volgt berekend worden:

$$LTI = \frac{\text{som van de acht scores}}{8 \times 10} .$$

Indien het niet mogelijk is om alle indices uit de tabel berekenen, zal de som van de resterende scores genomen worden en dit gedeeld door tien maal het aantal dat wel berekend kon worden. Indien er voor een bedrijf minder dan drie indices berekend kunnen worden, wordt deze case uit de analyse gelaten. De LTI zal bijgevolg resulteren in een getal tussen 0,1 en 1. Familiebedrijven die een score dichtbij één hebben, zullen beschouwd worden als ondernemingen die meer gericht zijn op de lange termijn (Kappes & Schmid, 2013). Deze variabele zal in de finale databank van deze empirische studie benoemd worden als *LTI*. De gegevens vereist voor deze calculaties kunnen bovendien onttrokken worden uit de Bel-first databank van Bureau van Dijk.

4.2.4. Modererende variabelen

Zoals uit de uiteenzetting in hoofdstuk drie gebleken is, wordt de relatie tussen de family governance toepassingen en de langetermijnoriëntatie mogelijk gemodereerd. Dit wil zeggen dat de richting of de sterkte van de richting van deze relatie afhankelijk is van een andere variabele, de modererende variabele. Er werden meer bepaald drie modererende variabelen uitgediept en deze zullen dan ook in deze sectie aan bod komen.

De eerste modererende variabele die in beschouwing genomen zal worden, is de levensfase van de familiale onderneming. Er werd geopteerd om het aantal generaties dat een bedrijf in familiale handen is, te gebruiken als proxy voor de levensfase van het familiebedrijf. Aangezien een onderneming zich doorgaans vanaf de derde generatie in de 'cousin consortium' fase bevindt en er vanaf dan geen significante wijzigingen qua complexiteit van de subsystemen meer zal optreden, worden de derde en de daaropvolgende generaties als één enkele categorie beschouwd. Deze modererende variabele zal bijgevolg drie mogelijk waarden aannemen. Wanneer de variabele de waarde één en twee aanneemt, duidt dit op het feit dat de onderneming gedurende respectievelijk één en twee generaties in familiale handen is. Daarnaast duidt de waarde drie op ondernemingen die reeds voor drie en meer dan drie generaties in familiale handen zijn. Deze informatie kan onttrokken worden uit de databank van Voordeckers en Van Gils en zal in de finale databank van deze empirische studie benoemd worden als *generatie*.

De eerste modererende variabele, namelijk de levensfase van de familiale onderneming, werd in de voorgaande alinea als een continue variabele gedefinieerd. Dit omdat derhalve de technieken van Hayes (2013) voor het analyseren van een modererende variabele in een mediatiemodel gebruikt kunnen worden. Het is echter van belang erop te duiden dat het weinig gebruikelijk is om een variabele met drie mogelijke waarden als een continue variabele te benaderen. Doorgaans wordt er eerder geopteerd om deze variabele als een categorische variabele voor te stellen. Dit meer bepaald door middel van drie verschillende dummies. Aangezien de technieken van Hayes het echter niet toelaten om twee dummies als modererende variabelen in een mediatiemodel te gebruiken, werd er toch geopteerd om de continue variabele te hanteren.

Een tweede modererende variabele in deze empirische studie is het aandeel passieve familiale aandeelhouders. Deze informatie is niet direct beschikbaar, maar kan wel berekend worden aan de hand van twee variabelen uit de databank van Voordeckers en Van Gils, namelijk het aantal familieleden met aandelen en het aantal tewerkgestelde familieleden met aandelen. Het aandeel passieve familiale aandeelhouders kan vervolgens berekend worden als het verschil tussen deze twee variabelen gedeeld door het aantal familieleden met aandelen. Deze variabele zal bijgevolg resulteren in een getal dat tussen 0 en 1 ligt. Familiebedrijven die een score dichtbij één hebben, kunnen dan ook beschouwd worden als ondernemingen met een groot deel passieve familiale eigenaars. Deze variabele zal in de finale databank benoemd worden als *fam_pass*.

De derde en laatste modererende variabele is de persoon die de rol van CEO bekleedt. Deze variabele zal meer bepaald weergeven of het bedrijf door de oprichter of een ander individu geleid wordt en zal dan ook als een dummy variabele gedefinieerd worden. De dummy zal respectievelijk de waarde één aannemen wanneer de oprichter tevens de CEO van de familiale onderneming is, terwijl een waarde nul erop duidt dat een externe of interne opvolger aan het roer van de onderneming staat. Ook deze informatie is niet direct beschikbaar, maar kan wel bepaald worden aan de hand van één variabele in de databank van Voordeckers en Van Gils, namelijk de variabele die weergeeft wie de bedrijfsleider is. Deze variabele kan meer bepaald drie waarden aannemen: de oprichter, een familiaal opvolger en een manager van buiten de familie. In de finale databank zal deze dummy variabele als *oprichter* benoemd worden.

4.2.5. Controlevariabelen

Tot slot wordt er in deze sectie aandacht besteed aan de controlevariabelen. Deze variabelen moeten in rekening gebracht worden omdat deze vaak een invloed uitoefenen op de afhankelijke variabele. Indien deze niet opgenomen worden in het regressiemodel zou dit tot een vertekend beeld leiden. In theorie is de lijst van controlevariabelen onbeperkt, maar in praktijk zal ervoor geopteerd worden om een beperkt aantal variabelen onder controle te houden, namelijk dewelke mogelijk een sterke invloed op de afhankelijke variabele zullen hebben. Ook hier werd rekening

gehouden met de controlevariabelen die het meest gebruikt worden in onderzoek naar de financiële prestaties van familiale ondernemingen (e.g. Anderson & Reeb, 2003; Villalonga & Amit, 2006).

Een eerste variabele waarvoor gecontroleerd zal worden in dit empirisch onderzoek is de bedrijfsgrootte. Er werd geopteerd om als proxy hiervoor het natuurlijk logaritme van het aantal werknemers in voltijdse equivalenten te gebruiken. Deze informatie zal opgevraagd worden uit de Bel-first database van Bureau van Dijk en wordt in de finale databank benoemd als *lnwn03*.

Verder zal er gecontroleerd worden voor de leeftijd van de onderneming. Deze variabele zal gemeten worden aan de hand van de oprichtingsdatum van het familiebedrijf, dewelke beschikbaar is in de database van Voordeckers en Van Gils. Dit zal niet de leeftijd zijn die de onderneming vandaag zou hebben, maar de leeftijd die het familiebedrijf in 2003 had. Dit om analoog te blijven met de database van Voordeckers en Van Gils. In de finale databank zal deze variabele geformuleerd worden als een natuurlijk logaritme van de leeftijd en benoemd worden als *lnleeftijd*.

Ten derde zal er gecontroleerd worden voor de sector waarin de familiale onderneming actief is. Op basis van de NACE-BEL-code kunnen de bedrijven meer bepaald ingedeeld worden in vijf sectoren, namelijk de productiesector, de constructiesector, de groothandel, kleinhandel en dienstensector. Deze variabele zal dan ook aan de hand van vijf sector dummies gerepresenteerd worden. De sector dummies zullen in de finale databank benoemd worden als *produ*, *constru*, *grooth*, *kleinh* en *diensten*. Zo zal de dummy *produ* de waarde één aannemen wanneer het familiebedrijf actief is in de productiesector, terwijl deze nul zal zijn wanneer de onderneming niet actief is in deze sector. In de eigenlijke empirische studie zal de dienstensector uit de regressieanalyse weggelaten worden. Deze sector zal met andere woorden als referentiesector fungeren.

Tot slot zal er gecontroleerd worden voor de schulden binnen de kapitaalstructuur van de familiale onderneming. Deze variabele zal berekend worden door de langetermijnschulden te delen door het balanstotaal. Deze data kon onttrokken worden uit de Bel-first database van Bureau van Dijk en wordt in de finale databank benoemd als *schuldgr*.

4.3. Methode van verwerking

De variabelen die in de vorige paragraaf uiteengezet werden, zullen in een volgende stap statistische verwerkt worden met het programma IBM SPSS Statistics 22. Met behulp van dit programma zal getracht worden een antwoord te formuleren op de onderzoekshypothesen uit hoofdstuk drie.

In een eerste stap zal een beschrijving van de verscheidene variabelen gegeven worden. Dit zal enerzijds uitgevoerd worden zonder een onderscheid te maken tussen de familiebedrijven die al dan niet gebruik maken van de family governance toepassingen. Daarnaast zal bovendien eenzelfde analyse uitgevoerd worden voor de twee groepen afzonderlijk. Vervolgens zal deze beschrijvende analyse afgesloten worden met het bestuderen van de correlaties tussen de variabelen.

In een volgende stap zal een multivariate analyse uitgevoerd worden met als doel de relatie tussen de family governance toepassingen en de financiële prestaties van de familiale ondernemingen aan het licht te brengen. Om de mediërende en modererende effecten te identificeren, zal meer bepaald gebruik gemaakt worden van de technieken van Hayes (2013). In deze onderzoeksfase zullen allereerst de basishypothesen getest worden en daaropvolgend zullen de verschillende modererende variabelen afzonderlijk aan het regressiemodel worden toegevoegd.

Hoofdstuk 5: Empirische resultaten

5.1. Beschrijvende statistieken

Vooraleer er overgegaan wordt tot het testen van de onderzoekshypothesen, zal een beschrijvende analyse van de primaire variabelen van deze eindverhandeling gegeven worden. In het voorgaande hoofdstuk werd reeds aangegeven dat de family governance toepassingen (FGT) vanuit twee perspectieven benaderd zullen worden. Ten eerste zal een enge definitie gehanteerd worden die enkel rekening houdt met het familieforum en het familiecharter. Daarnaast zal een meer ruime definitie gebruikt worden die tevens de formele communicatie tussen de familie en de raad van bestuur en het management in rekening brengt. Tabel 2 geeft weer hoeveel van de 228 familiale ondernemingen al dan niet gebruik maken van de familie-instituten. Indien de enge definitie gehanteerd wordt zijn er 34 (14,9%) bedrijven met family governance toepassingen, terwijl 194 ondernemingen hier geen gebruik van maken. Wanneer de ruime definitie toegepast wordt zijn er respectievelijk 70 (30,7%) en 158 familiale bedrijven met en zonder familie-instituten. Op basis van deze resultaten kan er tevens gesteld worden dat veel bedrijven nog met belangrijke niet-gevulde family governance noden zitten.

	Enge definitie		Ruime definitie	
	Frequentie	Percentage	Frequentie	Percentage
FGT	34	14,9	70	30,7
Geen FGT	194	85,1	158	69,3
Totaal	228	100,0	228	100,0

Tabel 2: Verdeling steekproef volgens enge en ruime definitie van FGT

In een volgende stap wordt gekeken naar de gemiddelde waarden van de primaire variabelen van deze studie, namelijk de financiële prestaties en de langetermijnnoriëntatie (LTO) van familiale ondernemingen. Tabel 3 geeft weer hoe deze waarden variëren indien een onderneming al dan niet gebruik maakt van family governance toepassingen. Meer uitgebreide informatie omtrent deze variabelen kan teruggevonden worden in bijlage I. Ten eerst wordt er gekeken naar de gemiddelde waarden van de financiële prestaties van de familiale ondernemingen. Indien de enge definitie gehanteerd wordt, kan er opgemerkt worden dat de bedrijven met family governance toepassingen gemiddelde beter presteren dan de bedrijven zonder deze mechanismen. Zowel de 'return on assets' als de 'return on equity' ondersteunen deze stelling. Wanneer de meer ruime definitie gebruikt wordt, komt er echter een geheel tegengesteld beeld aan het licht. In dit geval presteren de familiale bedrijven zonder familie-instituten namelijk gemiddeld beter dan de bedrijven met deze structuren.

Daarnaast wordt er naar de gemiddelde waarden van de langetermijnnoriëntatie van de familiale ondernemingen gekeken. Uit tabel 3 kan opgemerkt worden dat bedrijven met family governance toepassingen gemiddeld minder op lange termijn gericht zijn en dit zowel voor de enge als ruime definitie. Er moet echter geduid worden op het feit dat het noodzakelijk is een multivariate analyse uit te voeren alvorens een definitieve conclusie getrokken kan worden. Dit aspect zal in de volgende sectie van dit hoofdstuk aan bod komen.

		Enge definitie		Ruime definitie		Totaal
		FGT	Geen FGT	FGT	Geen FGT	
nroa03	Gem.	0,0593	0,0533	0,0453	0,0581	0,0542
	Std. afw.	0,05142	0,09013	0,08027	0,08756	0,08542
nroe03	Gem.	0,0642	0,0519	0,0259	0,0661	0,0537
	Std. afw.	0,07279	0,25355	0,24213	0,23218	0,23548
LTO	Gem.	0,5352	0,5532	0,5385	0,5558	0,5505
	Std. afw.	0,12463	0,11933	0,12637	0,11712	0,12002
fam_pass	Gem.	0,1772	0,1733	0,1876	0,1678	0,1739
	Std. afw.	0,28775	0,27455	0,29180	0,26931	0,27591
aantal wn	Gem.	47,6765	22,6546	35,7857	22,2215	26,3860
	Std. afw.	72,81056	33,47258	54,76005	35,10360	42,46263
leeftijd	Gem.	51,2941	39,7396	44,7101	40,0573	41,4779
	Std. afw.	42,39964	31,48331	37,21405	31,75330	33,49961
schuldgr	Gem.	0,0983	0,1566	0,1287	0,1564	0,1478
	Std. afw.	0,16459	0,11465	0,14999	0,16296	0,15925

Tabel 3: Gemiddelde waarden van variabelen

Verder kunnen er tevens verschillen met betrekking tot de gemiddelde waarde van de modererende variabele 'passieve familiale aandeelhouders' opgemerkt worden. Uit tabel 3 kan vastgesteld worden dat er gemiddeld 17,4 procent passieve familiale aandeelhouders aanwezig zijn in de familiale ondernemingen uit de steekproef. Familiebedrijven met family governance toepassingen hebben bovendien gemiddeld meer passieve familiale aandeelhouders en dit tevens voor beide definities. Meer uitgebreide informatie omtrent deze variabelen kan daarenboven teruggevonden worden in bijlage I.

		Enge definitie		Ruime definitie		
		FGT	Geen FGT	FGT	Geen FGT	Totaal
Aantal generaties						
Eén	Freq.	5	47	12	40	52
	Percent.	14,7%	24,2%	17,1%	25,3%	22,8%
Twee	Freq.	15	94	32	77	109
	Percent.	44,1%	48,5%	45,7%	48,7%	47,8%
Drie of meer	Freq.	14	53	26	41	67
	Percent.	41,2%	27,3%	37,1%	26,0%	29,4%
Totaal		34	194	70	158	228
CEO intern vs. extern						
Extern	Freq.	3	2	4	1	5
	Percent.	8,8%	1,0%	5,7%	0,6%	2,2%
Intern	Freq.	31	192	66	157	223
	Percent.	91,2%	99,0%	94,3%	99,4%	97,8%
Totaal		34	194	70	158	228
CEO oprichter vs. opvolger						
Oprichter	Freq.	7	57	16	48	64
	Percent.	20,6%	29,4%	22,9%	30,4%	28,1%
Opvolger	Freq.	27	137	54	110	164
	Percent.	79,4%	70,6%	77,1%	69,6%	71,9%
Totaal		34	194	70	158	228

Tabel 4: Verdeling steekproef volgens modererende variabelen

Vervolgens wordt bekeken gedurende hoeveel generaties de familiale ondernemingen uit de steekproef doorgaans in familiale handen zijn. Zoals uit het eerste deel van tabel 4 blijkt, is het merendeel van de ondernemingen, namelijk 47,8 procent, reeds in handen van de tweede generatie. Er kan tevens opgemerkt worden dat in de familiale ondernemingen met family governance toepassingen doorgaans meer generaties betrokken zijn en dit zowel voor de enge als de ruime definitie van de familie-instituten. Ondernemingen die voor drie of meer generaties in familiale handen zijn gebruiken met andere woorden vaker familie-instituten.

Daarnaast wordt er nagegaan wie er doorgaans de functie van CEO in de familiale ondernemingen bekleedt, een intern of een extern persoon. Het is opmerkelijk dat in de steekproef van deze studie slechts vijf externe CEO's tewerkgesteld zijn. Tevens kan uit het tweede deel van tabel 4 vastgesteld worden dat wanneer een familie geleid wordt door een extern persoon, er doorgaans vaker family governance toepassingen opgezet zijn.

Daarenboven wordt geanalyseerd in welke mate het geldt dat de oprichter nog steeds aan het roer van de familiale onderneming staat. Het is opmerkelijk dat in het merendeel van de ondernemingen de leiding niet meer in handen van de oprichter is. In de meeste gevallen werd dit individu namelijk reeds opgevolgd en zoals uit het tweede deel van tabel 4 gebleken is, was dit doorgaans door een ander familielid. Daarnaast kan er in het derde deel van tabel 4 vastgesteld worden dat wanneer de oprichter nog aan het roer van de het familiebedrijf staat, er doorgaans minder family governance toepassingen in het leven zijn geroepen.

Tot slot wordt in deze paragraaf een korte beschrijving van de controlevariabelen van deze studie gegeven. Ten eerste werden in tabel 3 de gemiddelde waarden van de grootte van de onderneming en de leeftijd van het bedrijf beschreven. Gemiddeld hebben de familiebedrijven uit de steekproef een personeelsbestand van 26 werknemers en een leeftijd van 41 jaar. Daarnaast kan vastgesteld worden dat de familiebedrijven met family governance toepassingen gemiddeld groter zijn dan de familiale ondernemingen zonder deze structuren. Ook zijn deze ondernemingen doorgaans ouder dan de familiebedrijven zonder familie-instituten. Daarnaast kan uit tabel 3 worden vastgesteld dat de schuldgraad van de familiale ondernemingen uit de steekproef gemiddeld 14,78 procent bedraagt. Bovendien hebben familiebedrijven met family governance toepassingen doorgaans een lagere schuldgraad en dit zowel voor de enge als de ruime definitie. Meer informatie betreffende deze variabelen kan bovendien teruggevonden worden in bijlage I.

Verder kan een overzicht gegeven worden van de verschillende sectoren waarin de familiale ondernemingen actief zijn. Vooraleerst kan er in tabel 5 opgemerkt worden dat het merendeel van de familiebedrijven, namelijk 35,5 procent, werkzaam is in de productiesector. Daarnaast kan er worden vastgesteld dat ondernemingen met family governance toepassingen doorgaans meer actief zijn in de productie- en constructiesector in vergelijking met de ondernemingen zonder family governance toepassingen. De bedrijven zonder familie-instituten zijn daarentegen doorgaans meer vertegenwoordigd in de dienstensector.

		Enge definitie		Ruime definitie		
		FGT	Geen FGT	FGT	Geen FGT	Totaal
Productie	Freq.	13	68	29	52	81
	Percent.	38,2%	35,1%	41,4%	32,9%	35,5%
Constructie	Freq.	8	23	11	20	31
	Percent.	23,5%	11,9%	15,7%	12,7%	13,6%
Groothandel	Freq.	7	34	11	30	41
	Percent.	20,6%	17,5%	15,7%	19,0%	18,0%
Kleinhandel	Freq.	4	30	11	23	34
	Percent.	11,8%	15,5%	15,7%	14,6%	14,9%
Diensten	Freq.	2	39	8	33	41
	Percent.	5,9%	20,1%	11,4%	20,9%	18,0%
Totaal		34	194	70	158	228

Tabel 5: Verdeling steekproef volgens sectoren

Tot slot worden de correlaties tussen de primaire variabelen geanalyseerd. Tabel 6 geeft een overzicht van deze waarden. Uit de correlatiematrix blijkt dat de enge en de ruime proxy van de family governance toepassingen significant gecorreleerd zijn. Dit is evident aangezien beide variabelen ongeveer hetzelfde concept zouden moeten meten. Daarnaast kan er opgemerkt worden dat er geen significante correlatie bestaat tussen de family governance toepassingen en eender welke prestatie maatstaf. Wel kan er een negatieve en significante correlatie tussen de familie-instituten en de functie van CEO vastgesteld worden. Dit ondersteunt de vaststelling die uit tabel 4 gemaakt kon worden, namelijk dat de family governance toepassingen in mindere mate aanwezig zijn indien de onderneming in handen van een intern persoon is. Ook bestaat er een significante correlatie tussen de family governance toepassingen en het aantal werknemers, weliswaar positief. Ook dit staft de vaststellingen uit tabel 3, namelijk dat de familiebedrijven met family governance toepassingen gemiddeld groter zijn dan de familiale ondernemingen zonder deze structuren. Daarenboven is de schuldgraad negatief en significant gecorreleerd met de meer enge definitie van de familie-instituten. Ook dit komt overeen met de vaststelling uit tabel 3, namelijk dat bedrijven met family governance toepassingen doorgaans een lagere schuldgraad hebben.

Verder kan opgemerkt worden uit de correlatietabel dat de nroa2003 en de nroe2003 significant gecorreleerd zijn. Ook dit is evident aangezien beide variabelen hetzelfde concept, namelijk de financiële prestatie, zouden moeten meten. Daarnaast kan opgemerkt worden dat beide prestatie maatstaven sterk gecorreleerd zijn met de langetermijnnoriëntatie. Dit kan een eerste indicatie zijn van het feit dat bedrijven met een langetermijnnoriëntatie doorgaans beter presteren. Vooraleer er een definitieve conclusie gemaakt kan worden, moeten de resultaten van de multivariate analyse echter afgewacht worden.

	fgp_eng	fgp_ruim	nroa03	nroe03	LTI	generati	fam_pass	CEO	oprichter	Inwn03	Inleeftijd	schuldgr
fgp_eng	1											
fgp_ruim	0,629**	1										
nroa03	0,025	-0,069	1									
nroe03	0,019	-0,079	0,584**	1								
LTI	-0,053	-0,067	0,327**	0,194**	1							
generatie	0,116	0,124	0,057	0,005	-0,082	1						
fam_pass	0,005	0,033	0,001	0,059	0,190**	0,030	1					
CEO	-0,190**	-0,160*	-0,017	0,002	-0,062	0,014	-0,268**	1				
oprichter	-0,070	-0,077	-0,011	-0,004	0,056	-0,722**	-0,079	0,094	1			
Inwn03	0,156*	0,159*	0,034	-0,104	0,006	0,068	0,072	-0,256**	-0,081	1		
Inleeftijd	0,100	0,000	-0,041	0,020	-0,025	0,354**	0,079	-0,058	-0,236**	0,232**	1	
schuldgr	-0,131*	-0,081	-0,131*	-0,095	0,101	-0,019	-0,004	-0,124	0,029	-0,018	-0,093	1
** Correlatie significant op 1 procent												
* Correlatie significant op 5 procent												

Tabel 6: Pearson correlatiematrix

5.2. Multivariate analyse

In deze sectie zal een multivariate analyse uitgevoerd worden met als doel de relatie tussen de familie-instituten en de financiële prestaties van de familiebedrijven te analyseren. Vooraleerst zullen de hoofdhypothesen onderzocht worden. Vervolgens zullen de verschillende modererende variabelen afzonderlijk aan het onderzoeksmodel worden toegevoegd. Om de vooropgestelde relaties te onderzoeken zal gebruik gemaakt worden van OLS-regressies en om de mediërende en modererende effecten te identificeren zullen de technieken van Hayes (2013) gehanteerd worden.

5.2.1. Hoofdhypothesen

5.2.1.1. Family governance toepassingen en de financiële prestaties van familiale ondernemingen

Om de verschillen tussen de financiële prestaties van familiebedrijven met en zonder family governance toepassingen aan het licht te brengen, zal in een eerste fase het totale effect van de familie-instituten op de financiële prestaties geanalyseerd worden. In een eerste stap zal meer bepaald onderstaande regressievergelijking geanalyseerd worden. Dit is de relatie tussen de familie-instituten en de financiële prestaties, gecontroleerd voor de grootte, de leeftijd, de sector en de schuldgraad van de familiale onderneming.

$$\text{Fin. prest.} = i + c \text{ FGT} + f_1 \ln \text{wn03} + f_2 \ln \text{leeftijd} + f_3 \text{ produ} + f_4 \text{ constru} + f_5 \text{ grooth} + f_6 \text{ kleinh} \\ + f_7 \text{ schuldgr}$$

Daar zeer weinig controlevariabelen van dit model een significant effect vertonen (bijlage II), wordt in een volgende stap nagegaan of het mogelijk is de fit van het model te verbeteren door enkele controlevariabelen buiten beschouwing te laten. Een verdere analyse duidt op het feit dat de aangepaste R-kwadraat en de significantie van het model aanzienlijk verbeterd kunnen worden door enkel voor de leeftijd en de schuldgraad te controleren. Daarom zal in het verdere verloop van deze eindverhandeling verder gebouwd worden op onderstaande regressievergelijking.

$$\text{Fin. prest.} = i + c \text{ FGT} + f_1 \ln \text{leeftijd} + f_7 \text{ schuldgr}$$

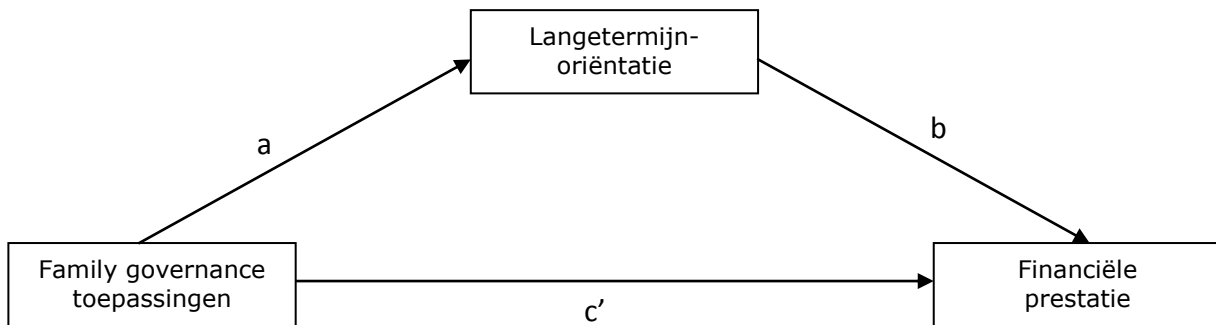
Tabel 10 geeft de regressieresultaten van deze analyse weer. Hieruit kan afgeleid worden dat de familie-instituten doorgaans geen significant effect op de financiële prestaties van de familiale ondernemingen hebben. Enkel wanneer de nroa en de ruime definitie gehanteerd worden, kan een negatief significant effect op het 10 procent significantieniveau vastgesteld worden. Hypothese 1 uit het derde hoofdstuk dan ook niet aanvaard worden. Er lijkt met andere woorden op dit moment geen verschil tussen de financiële prestaties van familiebedrijven met en zonder family governance toepassingen te bestaan.

	Enge definitie				Ruime definitie			
	nroa		nroe		nroa		nroe	
	Coëff.	t-waarde	Coëff.	t-waarde	Coëff.	t-waarde	Coëff.	t-waarde
FGT	-0,002	-0,139	0,015	0,343	-0,020	-1,861*	-0,037	-1,079
Bedrijfsgrootte	0,002	0,464	-0,025	-1,633	0,003	0,737	-0,021	-1,415
Schuldgraad	-0,061	-1,958*	-0,139	-1,401	-0,065	-2,112**	-0,152	-1,542
Constante	0,061	4,217***	0,138	3,032***	0,064	4,441***	0,145	3,169***
R²	0,018		0,021		0,033		0,025	
Adj. R²	0,005		0,008		0,020		0,012	
Sig. model	0,256		0,197		0,058		0,126	
*** Significant op 1 procent ** Significant op 5 procent * Significant op 10 procent								

Tabel 7: Invloed FGT op financiële prestaties

5.2.1.2. Het mediërend effect van de langetermijnorientatie

In een volgende stap zal de voorgaande relatie aangevuld worden met een mediërende variabele, namelijk de langetermijnorientatie. Aan de hand van dit model, afgebeeld in figuur 5, kan de tweede basishypothese van deze eindverhandeling getest worden. Er zal met andere woorden nagegaan worden of de family governance toepassingen voor een langetermijnorientatie zullen zorgen, en of dit vervolgens al dan niet tot betere financiële prestaties zal leiden.



Figuur 5: Mediërend model

Dit model kan meer bepaald geformuleerd worden aan de hand van onderstaande regressievergelijkingen. Indien deze mediërende variabele in rekening wordt gebracht, kunnen de family governance toepassingen zowel een direct (c') als een indirect effect (ab) op de financiële prestaties van de familiebedrijven hebben.

$$LTO = i_0 + a \text{ FGT} + f_1 \text{ lnwn03} + f_2 \text{ schuldgr}$$

$$\text{Fin. prest.} = i_1 + c' \text{ FGT} + b \text{ LTI} + g_1 \text{ lnwn03} + g_2 \text{ schuldgr}$$

Tabel 8 geeft de output van bovenstaand regressiemodel weer. De kolom genaamd 'LTO' illustreert de regressiecoëfficiënten van de eerste vergelijking met daaronder telkens de bijhorende t-waarden, terwijl de kolom genaamd 'financiële prestatie' de resultaten van de tweede vergelijking afbeeldt. Tabel 9 geeft een samenvatting van het direct en indirect effect van de familie-instituten op de financiële prestaties. Deze tabel geeft bovendien weer of deze effecten al dan niet significant zijn. Voor het direct effect kan de significantie nagegaan worden aan de hand van de normale betrouwbaarheidsintervallen. Indien de waarde nul binnen dit interval ligt, is het direct effect niet significant. Voor het indirect effect kan echter geen normaal betrouwbaarheidsinterval gehanteerd worden, omdat dit effect het product van twee afzonderlijke regressiecoëfficiënten representeert. Om de significantie van het indirect effect na te gaan kan gebruik gemaakt worden van twee meer geavanceerde methoden. Enerzijds kunnen de bootstrap betrouwbaarheidsintervallen geanalyseerd worden. Indien de waarde nul binnen dit interval ligt, is het indirect effect niet significant. Anderzijds kan de Sobel test bestudeerd worden, dewelke zich baseert op de theorie van de standaard normale verdeling. In de tabel wordt de finale p-waarde van deze test weergegeven en indien deze kleiner dan 0,10 is, is het effect significant op het 10 procent significantieniveau.

	Enge definitie				Ruime definitie			
	nroa		nroe		nroa		nroe	
	LTO	fin. prest.	LTO	fin. prest.	LTO	fin. prest.	LTO	fin. prest.
FGT	-0,0168 -0,7509	0,0010 0,0733	-0,0168 -0,7509	0,0225 0,5142	-0,0185 -1,0753	-0,0169 -1,6275	-0,0185 -1,0753	-0,0295 -0,8749
LTO		0,1765 4,3511***		0,4254 3,2523***		0,1716 4,2506***		0,4138 3,1630***
Bedrijfs grootte	0,0015 0,2045	0,0019 0,4211	0,0015 0,2045	-0,0254 -1,7186*	0,0019 0,3577	0,0032 0,6920	0,0019 0,2577	-0,0222 -1,5017
Schuldgraad	0,0630 1,2793	-0,0720 -2,4080**	0,0630 1,2793	-0,1651 -1,7112*	0,0634 1,2973	-0,0760 -2,5698	0,0634 1,2973	-0,1779 -1,8552*
Constante	0,5411 23,7915***	-0,0350 -1,3502	0,5411 23,7915***	-0,0923 -1,1051	0,5432 23,7727***	-0,0296 -1,1427	0,5432 23,7727***	-0,0801 -0,9549
R²	0,0111	0,0953	0,0111	0,0654	0,0137	0,1059	0,0137	0,0675
Sig. model	0,4766	0,0002	0,4766	0,0045	0,3788	0,0001	0,3788	0,0036
*** Significant op 1 procent ** Significant op 5 procent * Significant op 10 procent								

Tabel 8: Mediatie model

		Enge definitie		Ruime definitie	
		nroa	nroe	nroa	nroe
Direct effect	Effect	0,0010	0,0225	-0,0169	-0,0295
	90% BI	[-0,0214; 0,0234]	[-0,0498; 0,0948]	[-0,0341; 0,0003]	[-0,0851; 0,0262]
Indirect effect	Effect	-0,0030	-0,0072	-0,0032	-0,0076
	Bootstrap 90% BI	[-0,0105; 0,0034]	[-0,0292; 0,0062]	[-0,0093; 0,0015]	[-0,0271; 0,0024]
	Sobel test (p-waarde)	0,4705	0,4834	0,3095	0,3294

Tabel 9: Direct en indirect effect mediatie model

De family governance toepassingen lijken op het eerste zicht een negatieve impact te hebben op de langetermijnnoriëntatie, maar het ontbreken van een statistische significantie staat het vormen van een definitieve conclusie in de weg. Er lijkt met andere woorden op dit moment geen verschil tussen het langetermijnperspectief van familiebedrijven met en zonder family governance toepassingen te bestaan. Wel bestaat er een positieve en significante relatie tussen de langetermijnnoriëntatie en de financiële prestaties van de familiale ondernemingen en dit voor al de gehanteerde maatstaven. Er kan met andere woorden gesteld worden dat familiebedrijven die meer gericht zijn op de lange termijn gemiddeld beter presteren, gegeven dat deze eenzelfde score op de variabele 'family governance toepassingen' hebben. Het product van deze twee factoren geeft bovendien een beeld van het indirect effect van de family governance toepassingen en kan teruggevonden worden in tabel 9. Op basis van zowel de bootstrap betrouwbaarheidsintervallen als de Sobel test moet geconcludeerd worden dat het indirect effect van de familie-instituten op de financiële prestaties niet significant verschillend van nul is.

Ook het direct effect van de family governance toepassingen op de financiële prestaties is niet statistisch verschillend van nul. Voor al de gehanteerde maatstaven ligt de waarde nul namelijk binnen de betrouwbaarheidsintervallen. Er lijkt dan ook op dit moment geen verschil tussen de financiële prestaties van familiale ondernemingen met en zonder family governance toepassingen te bestaan, gegeven dat deze bedrijven eenzelfde langetermijnnoriëntatie hebben. Op dit moment lijkt de mediërende relatie met andere woorden afwezig en hypothese 2 uit het derde hoofdstuk kan dan ook voorlopig niet aanvaard worden. Een definitief antwoord wordt echter nog achterwege gelaten, aangezien deze globale hypothese mogelijk aangevuld kan worden met enkele subvoorwaarden, dewelke in de volgende paragraaf nauwgezet geanalyseerd zullen worden.

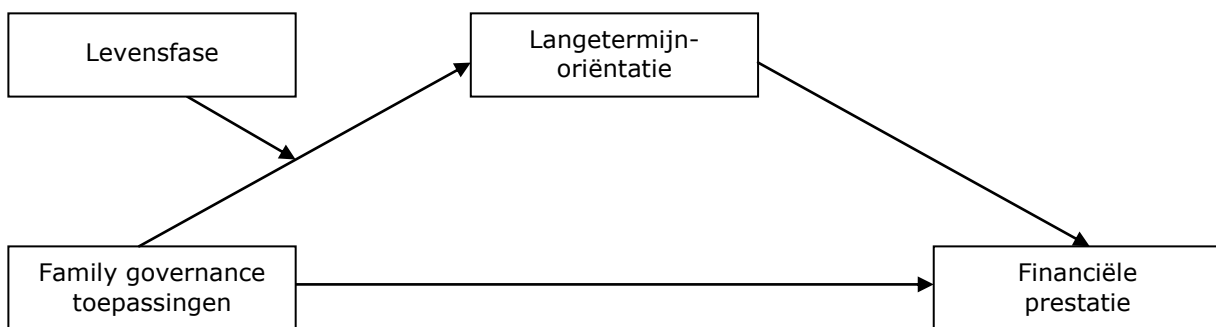
De som van het direct en het indirect effect wordt omschreven als het totaal effect van de family governance toepassingen. Dit effect komt overeen met de directe relatie tussen de familie-instituten en de financiële prestaties van de familiale ondernemingen. Dit aspect werd in de voorgaande sectie reeds uitvoerig besproken.

5.2.2. Modererende variabelen

In de voorgaande paragrafen werd duidelijk dat de basishypothesen uit het derde hoofdstuk nog niet direct aanvaard konden worden. In de volgende secties zal nagegaan worden of de tweede globale hypothese al dan niet aangevuld kan worden met enkele subvoorwaarden. Zoals in hoofdstuk drie reeds gesteld werd, is het zeer aannemelijk dat de richting en de sterkte van de relatie tussen de family governance toepassingen en de langetermijnnoriëntatie van de familiale ondernemingen afhankelijk is van bepaalde condities.

5.2.2.1. Levensfase van het familiebedrijf

Een eerste mogelijke subvoorwaarde is de levensfase van de familiale onderneming. Hiermee wordt meer bepaald bedoeld dat het aantal generaties dat een bedrijf in familiale handen is als een belangrijke determinant beschouwd kan worden. In het derde hoofdstuk werd namelijk gesteld dat het effect van de family governance toepassingen op de langetermijnnoriëntatie pas in de latere levensfasen naar voren zou komen. In onderstaande figuur wordt het model dat in deze paragraaf onderzocht zal worden, afgebeeld. Er zal met andere woorden nagegaan worden of de relatie tussen de family governance toepassingen en de langetermijnnoriëntatie afhankelijk is van het aantal generaties dat de onderneming in familiale handen is, en of dit al dan niet implicaties heeft voor het indirect effect van de familie-instituten op de financiële prestaties.



Figuur 6: Mediërend model aangevuld met de levensfase (moderator 1)

Net zoals het onderzoeksmodel, dienen de regressievergelijkingen een weinig aangepast te worden. De eerste regressievergelijking bestaat in dit geval uit twee extra termen. Het product tussen de variabele 'family governance toepassingen' en 'generatie' wordt ook wel de interactieterm genoemd en is het aspect waar we vooral in geïnteresseerd zijn. Aan de hand van deze factor kan namelijk bepaald worden of het effect van de familie-instituten op de langetermijnnoriëntatie al dan niet afhankelijk is van de levensfase waarin de onderneming zich bevindt. Zoals uit de tweede regressievergelijking blijkt, zullen de resultaten voor dit model gedeeltelijk hetzelfde blijven. De kolom 'financiële prestaties' zal meer bepaald identiek blijven aan die reeds in de voorgaande paragraaf besproken werd en het direct effect van de family governance toepassingen zal dan ook ongewijzigd blijven. Voor de volledigheid zullen deze resultaten wel opnieuw in deze sectie vermeld worden. De indirecte effecten zullen daarentegen door het toevoegen van de twee additionele termen wel wijzigen en bovendien mogelijk afhankelijk zijn van de levensfase waarin de onderneming zich bevindt.

$$LTO = i_0 + a_1 \text{ FGT} + a_2 \text{ generatie} + a_3 \text{ FGTgeneratie} + f_1 \text{ lnwn03} + f_2 \text{ schuldgr}$$

$$= i_0 + (a_1 + a_3 \text{ generatie}) \text{ FGT} + a_2 \text{ generatie} + f_1 \text{ lnwn03} + f_2 \text{ schuldgr}$$

$$\text{Fin. prest.} = i_1 + c' \text{ FGT} + b \text{ LTI} + g_1 \text{ lnwn03} + g_2 \text{ schuldgr}$$

Opnieuw kunnen de family governance toepassingen zowel een direct (c') als een indirect effect op de financiële prestaties van de familiebedrijven hebben. In dit geval is het indirect effect echter afhankelijk, ook wel conditioneel genoemd, van de variabele 'generatie' en is de berekening iets gecompliceerder.

Indirect effect = $(a_1 + a_3 \text{ generatie}) b$

Tabel 10 op de volgende pagina geeft de output van bovenstaand regressiemodel weer. De daaropvolgende tabel geeft opnieuw een samenvatting van het direct en het indirect effect van de familie-instituten op de financiële prestaties. In dit geval zal deze tabel echter meer uitgebreid zijn, aangezien het indirect effect conditioneel is. Het indirect effect van de family governance toepassingen wordt met andere woorden afhankelijk van de levensfase van de onderneming verondersteld. Tabel 11 zal dus het indirect effect voor verschillende waarden van de variabele 'generatie' weergeven. Om de significantie van de indirecte effecten te beoordelen zal dit maal enkel gebruik worden gemaakt van de bootstrap betrouwbaarheidsintervallen. Dit omdat de Sobel test voor een mediatiemodel met moderator niet beschikbaar is via de technieken van Hayes (2013).

Uit tabel 10 kan opnieuw vastgesteld worden dat er een positieve en significante relatie tussen de langetermijnoriëntatie en de financiële prestaties van de familiale ondernemingen bestaat en dit voor al de gehanteerde maatstaven. Er kan met andere woorden gesteld worden dat familiebedrijven die meer gericht zijn op de lange termijn gemiddeld beter presteren, gegeven dat deze eenzelfde score op de variabele 'family governance toepassingen' hebben. In een volgende stap wordt nagegaan of de relatie tussen de familie-instituten en de langetermijnoriëntatie afhankelijk is van de levensfase van de familiale onderneming. Uit een analyse van de interactie term blijkt echter dat deze verwachtingen niet gestaafd kunnen worden. De coëfficiënt van deze variabele is namelijk niet statistisch significant en dit voor al de gehanteerde maatstaven.

Ook wanneer het indirect conditioneel effect van naderbij wordt bekeken, kan de assumptie van afhankelijkheid niet ondersteund worden. Voor alle mogelijke levensfasen blijft het indirect effect van de familie-instituten namelijk niet significant. De waarde nul valt immers steeds binnen het bootstrap betrouwbaarheidsinterval. Daar er geen statistische significantie aangetoond kan worden, kan hypothese 3 uit het derde hoofdstuk niet aanvaard worden. Er lijkt op basis van deze resultaten dan ook geen sterker effect van de familie-instituten op de langetermijnoriëntatie en derhalve op de financiële prestaties naar voren te komen wanneer een familiale onderneming zich in een latere levensfase bevindt.

	Enge definitie				Ruime definitie			
	nroa		nroe		nroa		nroe	
	LTO	fin. prest.	LTO	fin. prest.	LTO	fin. prest.	LTO	fin. prest.
FGT	0,0135 0,1839	0,0010 0,0733	0,0135 0,1839	0,0225 0,5142	-0,0462 0,8562	-0,0169 -1,6275	-0,0462 0,8562	-0,0295 -0,8749
LTO		0,1765 4,3511***		0,4254 3,2523***		0,1716 4,2506***		0,4138 3,1630***
Levensfase	-0,0144 -1,2117		-0,0144 -1,2117		-0,0200 -1,5183		-0,0200 -1,5183	
Interactieterm	-0,0121 -0,3860		-0,0121 -0,3860		0,0143 0,5950		0,0143 0,5950	
Bedrijfs grootte	0,0025 0,3226	0,0019 0,4211	0,0025 0,3226	-0,0254 -1,7186*	0,0018 0,2315	0,0032 0,6920	0,0018 0,2315	-0,0222 -1,5017
Schuldgraad	0,0620 1,2594	-0,0720 -2,4080**	0,0620 1,2594	-0,1651 -1,7112*	0,0626 1,2796	-0,0760 -2,5698	0,0626 1,2796	-0,1779 -1,8552*
Constante	0,5682 17,0199***	-0,0350 -1,3502	0,5682 17,0199***	-0,0923 -1,1051	0,5840 16,3202***	-0,0296 -1,1427	0,5840 16,3202***	-0,0801 -0,9549
R²	0,0213	0,0953	0,0213	0,0654	0,0243	0,1059	0,0243	0,0675
Sig. model	0,4432	0,0002	0,4432	0,0045	0,3619	0,0001	0,3619	0,0036
*** Significant op 1 procent ** Significant op 5 procent * Significant op 10 procent Interactieterm = FGT x levensfase								

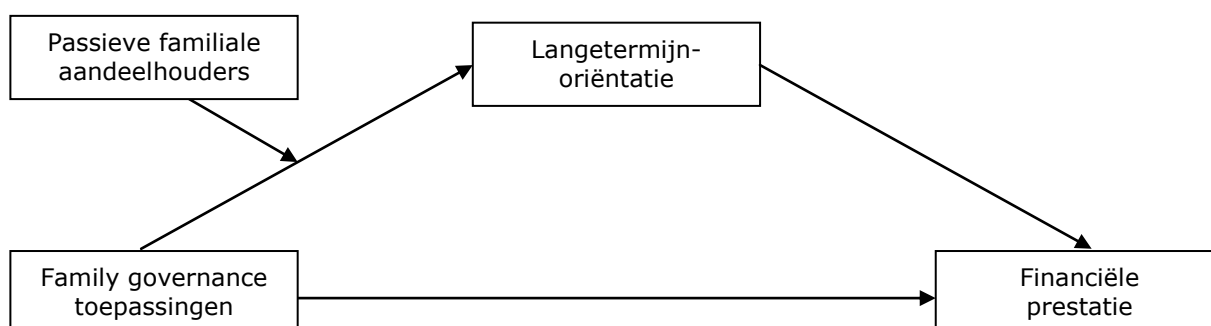
Tabel 10: Mediatie model aangevuld met moderator 1

	Enge definitie		Ruime definitie		
	nroa	nroe	nroa	nroe	
Direct effect					
Effect	0,0010	0,0225	-0,0169	-0,0295	
90% BI	[-0,0214; 0,0234]	[-0,0498; 0,0948]	[-0,0341; 0,0003]	[-0,0851; 0,0262]	
Conditioneel indirect effect voor verschillende levensfasen					
1 generatie	Effect	0,0002	0,0006	-0,0055	-0,0132
	Bootstrap 90% BI	[-0,0137; 0,0176]	[-0,0356; 0,0432]	[-0,0160; 0,0045]	[-0,0462; 0,0068]
2 generaties	Effect	-0,0019	-0,0046	-0,0030	-0,0073
	Bootstrap 90% BI	[-0,0102; 0,0058]	[-0,0285; 0,0127]	[-0,0091; 0,0019]	[-0,0267; 0,0034]
3+ generaties	Effect	-0,0040	-0,0098	-0,0006	-0,0013
	Bootstrap 90% BI	[-0,0135; 0,0050]	[-0,0359; 0,0103]	[-0,0100; 0,0069]	[-0,0257; 0,0159]

Tabel 11: Direct en conditionele indirect effect mediatiemodel aangevuld met moderator 1

5.2.2.2. Passieve familiale aandeelhouders

Een tweede potentiële subvoorwaarde is het aandeel passieve familiale aandeelhouders in de familiale onderneming. In het derde hoofdstuk werd namelijk gesteld dat het effect van de family governance toepassingen pas naar voren zou komen wanneer er meer passieve familiale eigenaars aanwezig zijn in het familiebedrijf. Onderstaande figuur geeft het onderzoeksmodel voor deze sectie weer. Er zal met andere woorden nagegaan worden of de relatie tussen de family governance toepassingen en de langetermijnorientatie afhankelijk is van het aantal passieve familiale aandeelhouders in een familiale onderneming, en of dit al dan niet gevolgen heeft voor het indirect effect van de familie-instituten.



Figuur 7: Mediërend model aangevuld met de het aandeel passieve familieleden (moderator 2)

Net zoals in de voorgaande sectie, worden de regressievergelijkingen een weinig aangepast. De eerste vergelijking bestaat in dit geval tevens uit een additionele interactieterm, namelijk het product tussen de variabele 'family governance toepassingen' en 'aantal passieve familiale aandeelhouders'. Aan de hand van deze factor kan bepaald worden of het effect van de familie-instituten al dan niet afhankelijk is van het aantal passieve familiale eigenaars. Net zoals in de voorgaande sectie blijft de tweede regressievergelijking ongewijzigd en dus ook het direct effect van de family governance toepassingen. Voor de volledigheid zullen deze resultaten tevens opnieuw vermeld worden. De indirecte effecten zullen daarentegen opnieuw door het toevoegen van de interactieterm wijzigen en bovendien mogelijk afhankelijk zijn van het aantal passieve familiale aandeelhouders in de onderneming.

$$LTO = i_0 + a_1 FGT + a_2 \text{fam_pass} + a_3 FGT\text{fam_pass} + f_1 \lnwn03 + f_2 \text{schuldgr}$$

$$= i_0 + (a_1 + a_3 \text{fam_pass}) FGT + a_2 \text{fam_pass} + f_1 \lnwn03 + f_2 \text{schuldgr}$$

$$\text{Fin. prest.} = i_1 + c' FGT + b LTI + g_1 \lnwn03 + g_2 \text{schuldgr}$$

Opnieuw kunnen de family governance toepassingen zowel een direct (c') als een indirect effect op de financiële prestaties van de ondernemingen hebben. In dit geval is het indirect effect afhankelijk, ook wel conditioneel genoemd, van de variabele 'passieve familiale aandeelhouders' en is de berekening wederom iets gecompliceerder.

$$\text{Indirect effect} = (a_1 + a_3 \text{generatie}) b$$

Tabel 12 op de volgende pagina geeft de output van bovenstaand regressiemodel weer. De daaropvolgende tabel geeft opnieuw een indicatie van het direct en het indirect effect van de familie-instituten op de financiële prestaties. Deze tabel zal wederom meer uitgebreid zijn, aangezien het indirect effect van de family governance toepassingen afhankelijk van het aantal passieve familiale aandeelhouders wordt geacht. Tabel 13 zal dan ook het indirect effect voor verschillende waarden van de variabele 'passieve familiale aandeelhouders' weergeven. Om de significantie van de indirecte effecten te beoordelen zal om dezelfde reden als in de voorgaande paragraaf enkel gebruik gemaakt worden van de bootstrap betrouwbaarheidsintervallen.

Uit tabel 12 kan wederom vastgesteld worden dat er een positieve en significante relatie tussen de langetermijnnoriëntatie en de financiële prestaties van de familiale ondernemingen bestaat en dit voor al de gehanteerde maatstaven. Er kan met andere woorden gesteld worden dat familiebedrijven die zich meer op de lange termijn richten gemiddeld beter presteren, gegeven dat deze eenzelfde score op de variabele 'family governance toepassingen' hebben. In een volgende stap wordt nagegaan of de relatie tussen de familie-instituten en de langetermijnnoriëntatie afhankelijk is van het aantal passieve familiale eigenaars in de familiale onderneming. Uit een analyse van de interactie term blijkt dat deze verwachtingen deels gestaafd kunnen worden. Enkel voor de enge definitie is de coëfficiënt van deze variabele namelijk statistisch significant, en dit voor beide prestatie maatstaven. Dit kan reeds een eerste indicatie geven van het feit dat het effect van de family governance toepassingen afhankelijk is van het aantal passieve familiale aandeelhouders. Wanneer de meer ruime definitie gehanteerd wordt, kan dit echter niet opgemerkt worden.

Ook wanneer het indirect conditioneel effect van naderbij wordt bekeken, kan een soortgelijke vaststelling bekomen worden. Wanneer de enge definitie toegepast wordt, is het indirect effect namelijk statistisch significant voor ondernemingen waar meer dan 33% van de familiale eigenaars een passieve rol in het familiebedrijf speelt. Let wel, het precieze percentage vanaf wanneer het indirect effect significant wordt, is niet gekend. Wanneer een familiale onderneming meer passieve familiale aandeelhouders heeft, zal het indirect effect van de family governance toepassingen meer bepaald negatief zijn. Dit ligt echter niet in lijn met de verwachtingen. In hoofdstuk drie werd namelijk gesteld dat de familie-instituten een groter effect zouden hebben naarmate er meer passieve familiale eigenaars in de onderneming aanwezig zijn. Wanneer de meer ruime definitie gehanteerd wordt, is het indirect effect van de family governance toepassingen, net zoals de interactieterm indiceerde, niet significant. De waarde nul valt voor ieder percentage binnen het bootstrap betrouwbaarheidsinterval. Daar er geen statistisch significante en positieve relatie tussen de familie-instituten en de financiële prestaties aangetoond kan worden voor bedrijven met meer passieve familiale aandeelhouders, kan hypothese 4 uit het derde hoofdstuk niet aanvaard worden. Er lijkt op basis van deze resultaten met andere woorden geen sterker effect van de familie-instituten op de langetermijnnoriëntatie en derhalve op de financiële prestaties naar voren te komen wanneer er meer passieve familiale eigenaars in de familiale onderneming betrokken zijn.

	Enge definitie				Ruime definitie			
	nroa		nroe		nroa		nroe	
	LTO	fin. prest.	LTO	fin. prest.	LTO	fin. prest.	LTO	fin. prest.
FGT	0,0077 0,3020	0,0010 0,0733	0,0077 0,3020	0,0225 0,5142	-0,0138 0,6921	-0,0169 -1,6275	-0,0138 0,6921	-0,0295 -0,8749
LTO		0,1765 4,3511***		0,4254 3,2523***		0,1716 4,2506***		0,4138 3,1630***
Passieve fam. aandeelhouders	0,1013 3,3441***		0,1013 3,3441***		0,0911 2,6414***		0,0911 2,6414***	
Interactieterm	-0,1422 1,8254*		-0,1422 1,8254*		-0,0320 0,5332		-0,0320 0,5332	
Bedrijfsgrootte	0,0029 0,3869	0,0019 0,4211	0,0029 0,3869	-0,0254 -1,7186*	0,0012 0,1549	0,0032 0,6920	0,0012 0,1549	-0,0222 -1,5017
Schuldgraad	0,0674 1,3975	-0,0720 -2,4080**	0,0674 1,3975	-0,1651 -1,7112*	0,0666 1,3760	-0,0760 -2,5698	0,0666 1,3760	-0,1779 -1,8552*
Constante	0,5192 22,1181***	-0,0350 -1,3502	0,5192 22,1181***	-0,0923 -1,1051	0,5293 22,1159***	-0,0296 -1,1427	0,5293 22,1159***	-0,0801 -0,9549
R²	0,0600	0,0953	0,0600	0,0654	0,0503	0,1059	0,0503	0,0675
Sig. model	0,0172	0,0002	0,0172	0,0045	0,0425	0,0001	0,0425	0,0036
*** Significant op 1 procent ** Significant op 5 procent * Significant op 10 procent Interactieterm = FGT x aantal passieve familiale aandeelhouders								

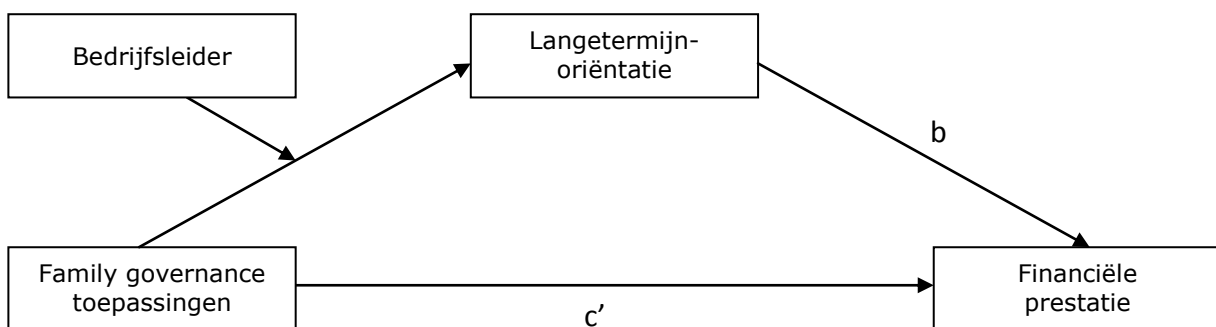
Tabel 12: Mediatie model aangevuld met moderator 2

	Enge definitie		Ruime definitie		
	nroa	nroe	nroa	nroe	
Direct effect					
Effect	0,0010	0,0225	-0,0169	-0,0295	
90% BI	[-0,0214; 0,0234]	[-0,0498; 0,0948]	[-0,0341; 0,0003]	[-0,0851; 0,0262]	
Conditioneel indirect effect voor verschillende percentages passief familiaal aandeelhouderschap					
0%	Effect	0,0014	0,0033	-0,0024	-0,0057
	Bootstrap 90% BI	[-0,0061; 0,0104]	[-0,0139; 0,0268]	[-0,0092; 0,0032]	[-0,0264; 0,0065]
17,47%	Effect	-0,0030	-0,0073	-0,0042	-0,0080
	Bootstrap 90% BI	[-0,0104; 0,0106]	[-0,0287; 0,0070]	[-0,0109; 0,0008]	[-0,0272; 0,0019]
33,33%	Effect	-0,0070	-0,0169	-0,0042	-0,00101
	Bootstrap 90% BI	[-0,0166; -0,0001]	[-0,0471; -0,0016]	[-0,0110; 0,0008]	[-0,0310; 0,0009]
45,10%	Effect	-0,0100	-0,0240	-0,0051	-0,0117
	Bootstrap 90% BI	[-0,0221; -0,0014]	[-0,0624; -0,0043]	[-0,0139; 0,0014]	[-0,0357; 0,0013]
50%	Effect	-0,0112	-0,0270	-0,012	-0,0123
	Bootstrap 90% BI	[-0,0251; -0,0023]	[-0,0699; -0,0059]	[-0,0140; 0,0013]	[-0,0388; 0,0018]

Tabel 13: Direct en conditionele indirect effect mediatiemodel aangevuld met moderator 2

5.2.2.3. Bedrijfsleider

Een derde en laatste, potentiële subvoorwaarde is de persoon die de rol van CEO in de familiale onderneming vervult. In het derde hoofdstuk werd meer bepaald gesteld dat het effect van de family governance toepassingen pas naar voren zou komen wanneer het familiebedrijf niet meer geleid wordt door de oprichter, maar door een interne of externe opvolger. Onderstaande figuur geeft het onderzoeksmodel voor deze paragraaf weer. Er zal met andere woorden nagegaan worden of de relatie tussen de family governance toepassingen en de langetermijnonoriëntatie afhankelijk is van de bedrijfsleider van een familiale onderneming, en of dit al dan niet implicaties heeft voor het indirect effect van de familie-instituten.



Figuur 8: Mediërend model aangevuld met de bedrijfsleider (moderator 3)

Net zoals in de voorgaande paragrafen, worden de regressievergelijkingen licht aangepast. De eerste vergelijking bestaat in dit geval uit een additionele interactieterm gevormd als het product tussen de variabele 'family governance toepassingen' en 'oprichter'. Aan de hand van deze factor kan bepaald worden of het effect van de familie-instituten al dan niet afhankelijk is van de aanwezigheid van de oprichter. De tweede regressievergelijking blijft wederom ongewijzigd en dus ook het direct effect van de family governance toepassingen op de financiële prestaties. Voor de volledigheid zullen deze resultaten wel opnieuw vermeld worden. De indirecte effecten zullen daarentegen door het toevoegen van de interactieterm wijzigen en daarenboven mogelijk afhankelijk zijn van de variabele 'oprichter'.

$$LTO = i_0 + a_1 FGT + a_2 oprichter + a_3 FGToprichter + f_1 lnwn03 + f_2 schuldgr$$

$$= i_0 + (a_1 + a_3 oprichter) FGT + a_2 oprichter + f_1 lnwn03 + f_2 schuldgr$$

$$Fin. prest. = i_1 + c' FGT + b LTI + g_1 lnwn03 + g_2 schuldgr$$

Opnieuw kunnen de familie-instituten zowel een direct (c') als een indirect effect op de financiële prestaties van de ondernemingen hebben. In dit geval is het indirect effect afhankelijk, ook wel conditioneel genoemd, van de variabele 'oprichter' en is de berekening wederom iets gecompliceerder.

$$\text{Indirect effect} = (a_1 + a_3 oprichter) b$$

Tabel 14 op de volgende pagina geeft de output van bovenstaand regressiemodel weer. De daaropvolgende tabel geeft wederom een samenvatting van het direct en het indirect effect van de family governance toepassingen op de financiële prestaties. Ook deze tabel zal meer uitgebreid zijn, aangezien het indirect effect afhankelijk van de bedrijfsleider van de onderneming geacht wordt. Tabel 15 zal dus het indirect effect voor de verschillende waarden van de variabele 'oprichter' weergeven. Om de significantie van de indirecte effecten te beoordelen zal opnieuw gebruik gemaakt worden van de bootstrap betrouwbaarheidsintervallen. De Sobel test zal opnieuw buiten beschouwing gelaten om dezelfde reden als in de voorgaande paragrafen.

Uit tabel 14 kan opnieuw vastgesteld worden dat er een positieve en significante relatie tussen de langetermijnnoriëntatie en de financiële prestaties van de familiale ondernemingen bestaat en dit voor al de gehanteerde maatstaven. Er kan met andere woorden gesteld worden dat familiale ondernemingen die meer op de lange termijn gericht zijn gemiddeld beter presteren, gegeven dat deze eenzelfde score op de variabele 'family governance toepassingen' hebben. In een volgende stap wordt nagegaan of de relatie tussen de familie-instituten en de langetermijnnoriëntatie afhankelijk is van de bedrijfsleider van het familiebedrijf. Uit een analyse van de interactie term blijkt echter dat deze verwachtingen niet gestaafd kunnen worden. De coëfficiënt van deze variabele is namelijk niet statistisch significant en dit voor al de gehanteerde maatstaven.

Ook wanneer het indirect conditioneel effect van naderbij wordt bekeken, kan de assumptie van afhankelijkheid niet ondersteund worden. Zowel wanneer de oprichter nog aan het roer van de onderneming staat als wanneer deze reeds opgevolgd werd, is het indirect effect van de familie-instituten doorgaans niet significant. Het bootstrap betrouwbaarheidsinterval bevat namelijk steeds de waarde nul, behalve wanneer de nroe en de ruime definitie gehanteerd worden. Daar er zo goed als geen statistische significantie aangetoond kan worden, kan hypothese 5 uit het derde hoofdstuk niet aanvaard worden. Er lijkt op basis van deze resultaten dan ook geen sterker effect van de family governance toepassingen op de langetermijnnoriëntatie en dus de financiële prestaties naar voren te komen wanneer de familiale onderneming door een opvolger geleid wordt.

	Enge definitie				Ruime definitie			
	nroa		nroe		nroa		nroe	
	LTO	fin. prest.	LTO	fin. prest.	LTO	fin. prest.	LTO	fin. prest.
FGT	-0,0079	0,0010	-0,0079	0,0225	-0,0052	-0,0169	-0,0052	-0,0295
	-0,3102	0,0733	-0,3102	0,5142	-0,2640	-1,6275	-0,2640	-0,8749
LTO		0,1765 4,3511***		0,4254 3,2523***		0,1716 4,2506***		0,4138 3,1630***
Oprichter	0,0243 1,2966		0,0243 1,2966		0,0327 1,5976		0,0327 1,5976	
Interactieterm	-0,0343 -0,6404		-0,0343 -0,6404		-0,0480 -1,2232		-0,0480 -1,2232	
Bedrijfs grootte	0,0018 0,2334	0,0019 0,4211	0,0018 0,2334	-0,0254 -1,7186*	0,0020 0,2682	0,0032 0,6920	0,0020 0,2682	-0,0222 -1,5017
Schuldgraad	0,0620 1,2578	-0,0720 -2,4080**	0,0620 1,2578	-0,1651 -1,7112*	0,0629 1,2879	-0,0760 -2,5698	0,0629 1,2879	-0,1779 -1,8552*
Constante	0,5337 22,5753***	-0,0350 -1,3502	0,5337 22,5753***	-0,0923 -1,1051	0,5333 22,3999***	-0,0296 -1,1427	0,5333 22,3999***	-0,0801 -0,9549
R²	0,0187	0,0953	0,0187	0,0654	0,0259	0,1059	0,0259	0,0675
Sig. model	0,5197	0,0002	0,5197	0,0045	0,3225	0,0001	0,3225	0,0036
*** Significant op 1 procent ** Significant op 5 procent * Significant op 10 procent Interactieterm = FGT x oprichter								

Tabel 14: Mediatie model aangevuld met moderator 3

	Enge definitie		Ruime definitie		
	nroa	nroe	nroa	nroe	
Direct effect					
Effect	0,0010	0,0225	-0,0169	-0,0295	
90% BI	[-0,0214; 0,0234]	[-0,0498; 0,0948]	[-0,0341; 0,0003]	[-0,0851; 0,0262]	
Conditioneel indirect effect voor de verschillende typen bedrijfsleider					
Opvolger	Effect	-0,0014	-0,0033	-0,0009	-0,0022
	Bootstrap 90% BI	[-0,0093; 0,0068]	[-0,0251; 0,0149]	[-0,0073; 0,0047]	[-0,0205; 0,0101]
Oprichter	Effect	-0,0074	-0,0179	-0,0091	-0,0220
	Bootstrap 90% BI	[-0,0244; 0,0061]	[-0,0721; 0,0095]	[-0,0214; 0,0005]	[-0,0630; -0,0006]

Tabel 15: Direct en conditionele indirect effect mediatiemodel aangevuld met moderator 3

5.3. Kritische bemerkingen en suggesties voor toekomstig onderzoek

Uit de resultaten van de empirische studie is gebleken dat de vooropgestelde modererende relaties niet bevestigd kunnen worden. Aangezien deze resultaten tegen de verwachtingen in zijn, wordt er in deze paragraaf overgegaan tot een kritische analyse van de empirische studie. Er wordt meer bepaald nagegaan wat aan de basis van deze niet-significante uitkomsten kan liggen.

Vooraleerst kan de relatief beperkte grootte van de finale steekproef aangekaart worden als een mogelijke verklaring voor de afwezigheid van significante effecten. Doordat het aantal familiale ondernemingen binnen deze steekproef vrij gering is, namelijk 228 familiebedrijven, zullen enkel de meest duidelijke relaties naar voren komen bij de empirische studie. In andere academische studies dewelke de relatie tussen de governance en de financiële prestaties van familiale ondernemingen onderzochten, wordt doorgaans van aanzienlijk grotere steekproeven gebruik gemaakt (e.g. Steijvers, Voordeckers & Vandemaele, 2007; Van den Berghe & Carchon, 2002). Door een meer omvangrijke steekproef te gebruiken, is de kans op het verkrijgen van statistisch significante resultaten heel wat hoger. Wat betreft toekomstig onderzoek kan dan ook aangeraden worden een voldoende grote steekproef voor de empirische studie te gebruiken.

Daarnaast is het belangrijk op te merken dat de family governance toepassingen een onderdeel zijn van een groter geheel, namelijk het governance systeem van de familiale onderneming (Gnan, Montemerlo & Huse, 2013; Suess, 2014). Het is dan ook zeer aannemelijk dat de familie-instituten in nauw verband staan met de meer traditionele governance mechanismen, zoals de raad van bestuur en het management. In deze eindverhandeling werden de family governance toepassingen echter volledig afzonderlijk van de traditionele governance mechanismen geanalyseerd en dit kan dan ook een mogelijk knelpunt van de empirische studie vormen. Er zou met andere woorden aangeraden kunnen worden om in toekomstig onderzoek ook dit facet in rekening te brengen en de family governance toepassingen als een element van het gehele governance systeem te beschouwen.

Indien de regressies elk afzonderlijk iets meer van naderbij bekeken worden, kunnen nog enkele additionele knelpunten aangehaald worden. Aangaande de eerste modererende variabele 'levensfase' kan het volgende gesteld worden. Wanneer de levensfase van de onderneming in beschouwing genomen werd, werd er geen rekening gehouden met het feit of er al dan niet meerdere generaties tegelijkertijd bij de onderneming betrokken waren. De gehanteerde proxy hield namelijk enkel rekening met gedurende hoeveel generaties de onderneming in familiale handen was. Wanneer de onderneming echter telkens overgaat van generatie op generatie en er dus eigenlijk maar één enkele generatie betrokken is bij de leiding van het familiebedrijf, kan dit mogelijk tot minder nadelen leiden. Zo zal er in dit geval minder sprake zijn van generaties met divergerende perspectieven ten aanzien

generaties betreffende de voorkeur van aanpak. Er zou dan ook aangeraden kunnen worden om in toekomstig onderzoek deze factor in rekening te brengen door te modereren voor het aantal generaties dat betrokken is in de onderneming in plaats van het aantal generaties dat de onderneming in familiale handen is.

Betreffende de tweede modererende variabele, het aantal passieve familiale aandeelhouders, kan het volgende opgemerkt worden. Bij de empirische studie werd geen rekening gehouden met het feit of al de familieleden wel degelijk deelnemen aan de family governance toepassingen. Wanneer de passieve familiale aandeelhouders zich ook bij de familie-instituten eerder afzijdig opstellen, kunnen de voordelen van deze mechanismen uiteraard niet volledig genoten worden. Indien niet alle familieleden aan de familievergaderingen en dergelijke deelnemen, zullen deze namelijk in mindere mate getransformeerd worden tot geëngageerde partners. Er zou dan ook aangeraden kunnen worden om in toekomstig onderzoek dit element in rekening te brengen en bijkomend na te gaan of de passieve familiale aandeelhouders wel degelijk deelnemen aan de family governance toepassingen.

Wat betreft de modererende variabele 'oprichter' kan het volgende gesteld worden. Het is vaak zo dat wanneer de oprichter niet meer aan het roer van de onderneming staat, deze wel nog bij de onderneming betrokken wil blijven. De oprichter heeft het doorgaans moeilijk om de fakkel daadwerkelijk door te geven en het familiebedrijf volledig los te laten. De oprichter zal met andere woorden een zekere mate van invloed op de onderneming en de beslissingen die er gemaakt moeten worden, willen behouden. Wanneer de oprichtende generatie zich excessief en op ongepaste wijze blijft mengen bij het managen van de familiale onderneming, kan dit tot grote irritatie bij de opvolgers leiden en derhalve enorme conflicten opwekken (Davis & Harveston, 1999). Wanneer de werkrelatie tussen de oprichter en de opvolger onder spanning staat, kan dit bovendien de familiale samenhang aanzienlijk reduceren (Lansberg & Astrachan, 1991). Het feit dat de variabele dewelke gebruikt werd om de modererende rol van de bedrijfsleider te analyseren geen rekening met de aanhoudende aanwezigheid van de oprichter hield, kan dit een mogelijke verklaring zijn voor het niet-significante resultaat. Er zou dan ook aangeraden kunnen worden om in toekomstig onderzoek dit facet in rekening te brengen en bijkomend na te vragen of de oprichter zich nog mengt in het bedrijfsleven of niet.

Hoofdstuk 6. Eindconclusies

In deze eindverhandeling werd getracht een antwoord op de centrale onderzoeksvraag "Hebben family governance toepassingen een positieve invloed op de financiële prestaties van familiale bedrijven?" te formuleren. Dit werd verwezenlijkt door allereerst een grondige literatuurstudie uit te voeren. Op basis van deze eerste stap werden bovendien de onderzoekshypothesen voor deze eindverhandeling geformuleerd. Vervolgens werd overgegaan tot de eigenlijke empirische studie. Op basis van een steekproef van 228 familiale ondernemingen werden de hypothesen meer bepaald statistisch geanalyseerd. De belangrijkste bevindingen van deze twee onderzoeksfasen worden in dit finale hoofdstuk samengevat.

Uit de literatuurstudie is gebleken dat familiale ondernemingen een aparte en complexe categorie van bedrijven met specifieke kenmerken en problemen vormen. De aanwezigheid van een raakvlak tussen de familie en het bedrijf maakt dat de familiebedrijven zich sterk onderscheiden van hun niet-familiale tegenhangers. Hieruit bleek dat de governance structuur van familiebedrijven dan ook heel wat complexer is dan die van niet-familiale ondernemingen. Zo moet er niet enkel aandacht besteed worden aan een goed beheer van de onderneming, maar ook van de familie. Er kon bovendien vastgesteld worden dat de traditionele governance mechanismen, zoals de raad van bestuur en het managementteam, te weinig op de familiale dimensie focussen en dat aanvullende family governance toepassingen vereist zijn.

In een volgende stap van de literatuurstudie werden de family governance toepassingen, ook wel familie-instituten, dan ook onder de loep genomen. Hieruit bleek dat de familie-instituten structuren zijn die als doelstelling hebben het bedrijf en de familie te integreren. De meest belangrijke family governance toepassingen die geïdentificeerd konden worden, zijn het familieforum en het familiaal charter. Het familieforum is een orgaan waarbinnen de familieleden onderling alsook met de leden van de raad van bestuur op regelmatige basis kunnen communiceren. Binnen deze structuur kunnen gedachten en opinies uitgewisseld worden waardoor divergerende belangen op één lijn gebracht kunnen worden. Wanneer de familie een uniforme visie met betrekking tot allerhande familie- en bedrijfsaangelegenheden heeft gevormd, kunnen deze afspraken bovendien formeel neergeschreven worden in een familiaal charter.

Vervolgens werd de analyse van de family governance toepassingen aangevuld met enkele relevante theoretische bouwstenen, namelijk de agency en de stewardship theorie. Op basis van deze fundamenteen kon overgegaan worden tot het formuleren van de onderzoekshypothesen. Allereerst werden er twee hoofdhypothesen geformuleerd. Enerzijds werd duidelijk dat de familie-instituten een positieve impact voor de financiële prestaties van familiale ondernemingen met zich mee kunnen brengen. Anderzijds kwam uit de analyse naar voren dat deze relatie mogelijk gemedieerd wordt door

de langetermijnnoriëntatie van de familiale onderneming. De family governance toepassingen kunnen er met andere woorden voor zorgen dat het familiebedrijf meer op de lange termijn georiënteerd is en daardoor betere financiële prestaties kan behalen. Uit de literatuurstudie kwam tevens naar voren dat de relatie tussen de familie-instituten en de langetermijnnoriëntatie mogelijk afhankelijk is van enkele subvoorwaarden. Er werden meer bepaald drie modererende variabelen geïdentificeerd, namelijk de levensfase, het aantal passieve familiale aandeelhouders en de bedrijfsleider van de familiale onderneming.

Nadat het onderzoeksmodel werd opgebouwd, kon overgegaan worden tot het tweede deel van deze eindverhandeling, namelijk de daadwerkelijke empirische studie. Om de geformuleerde hypothesen op een statistische manier te staven, werd meer bepaald een steekproef van 228 Belgische familiale ondernemingen opgesteld en statistisch geanalyseerd. Daarenboven werd aangehaald welke proxies gehanteerd zouden worden in het empirisch onderzoek. Om de vooropgestelde hypothesen te verifiëren werd meer bepaald gebruik gemaakt worden van OLS-regressies en om de mediërende en modererende effecten te identificeren werden daarenboven de technieken van Hayes (2013) gehanteerd.

Op basis van de finale resultaten van de empirische studie konden de vooropgestelde relaties echter slechts deels bevestigd worden. Zo hadden de family governance toepassingen geen significante impact op financiële prestaties van de familiale ondernemingen. Er bleek met andere woorden geen verschil tussen de financiële prestaties van familiebedrijven met en zonder familie-instituten te bestaan. De mediërende relatie kon daarenboven slechts deels bevestigd worden. Enerzijds bestond er geen significante relatie tussen de family governance toepassingen en de langetermijnnoriëntatie van de familiale ondernemingen. Er bleek met andere woorden geen verschil tussen de langetermijngerichtheid van familiebedrijven met en zonder family governance toepassingen te bestaan. Anderzijds kon er wel een positieve en significante relatie tussen de langetermijnnoriëntatie en de financiële prestaties van de familiebedrijven geïdentificeerd worden. Familiale ondernemingen die meer gericht zijn op de lange termijn bleken met andere woorden gemiddeld beter te presteren, gegeven deze eenzelfde score op de variabele 'family governance toepassingen' hebben. Het indirect effect van de familie-instituten op de financiële prestaties, dat gelijkgesteld kan worden aan het product van deze twee elementen, bleek daarenboven niet significant verschillend van nul te zijn. Ook het direct effect van de family governance toepassingen op de financiële prestaties was niet significant.

Aangezien uit de literatuurstudie naar voren kwam dat deze laatste globale hypothese mogelijk aangevuld konden worden met enkele subvoorwaarden, werden de verwachte uitkomsten tot nog toe in zekere mate ingevuld. In een volgende fase werd dan ook de impact van drie modererende variabelen van naderbij bekeken. Uit de resultaten van deze empirische studie bleek echter dat deze modererende variabelen doorgaans geen significant effect vertoonden. De levensfase, het aantal passieve familiale aandeelhouders en het type bedrijfsleider van de familiale ondernemingen konden er met andere woorden niet voor zorgen dat de family governance toepassingen toch een significant effect op de langetermijnonoriëntatie en derhalve op de financiële prestaties vertoonden. Aangezien deze resultaten tegen de verwachtingen in niet significant waren, werd er overgegaan tot een verdere kritische analyse. Er werd meer bepaald nagegaan wat aan de basis van deze niet-significante uitkomsten kon liggen. Op basis van dit verder onderzoek werden bovendien enkele aanbevelingen voor toekomstig onderzoek geformuleerd.

Lijst van geraadpleegde werken

- Alchian, A.A., & Woodward, S. (1988). The Firm is Dead; Long Live the Firm: A Review of Oliver E. Williamson's "The Economic Institutions of Capitalism". *Journal of Economic Literature*, 26(1), 65-79.
- Amihud, Y., & Lev, B. (1999). Does the Corporate Ownership Structure Affect its Strategy toward Diversification? *Strategic Management Journal*, 20(11), 1063-1069.
- Anderson, A.R., & Reeb, D. (2003). Founding-family Ownership and Firm Performance: Evidence from the S&P 500. *Journal of Finance*, 58(3), 1301-1328.
- Anderson, A.R., Jack, S.L., & Dodd, S.D. (2005). The Role of Family Members in Entrepreneurial Networks: Beyond the Boundaries of the Family Firm. *Family Business Review*, 18(2), 135-154.
- Aronoff, C.E., Astrachan, J., & Ward, J.L. (1998). *Developing Family Business Policies: Your Guide to the Future*. Marietta, GA: Family Enterprise Publishers.
- Aronoff, C.E., & Ward, J.L. (1994). Defining your Family Business. *Nation's Business*, 82(5), 74-75.
- Aronoff, C.E., & Ward, J.L. (2002). *Family Meetings: How to Build a Stronger Family and a Stronger Business*. Marietta, GA: Business Owner Resources.
- Arregle, J-L., Hitt, M.A., Sirmon, D.G., & Very, P. (2007). The Development of Organizational Social Capital: Attributes of Family Firms. *Journal of Management Studies*, 44(1), 73-95.
- Barney, J.B. (1991). Firm Resources and Sustained Competitive Advantage. *Journal of Management*, 17(1), 99-120.
- Barney, J.B., & Clark, D.N. (2007). *Resource-Based Theory: Creating and Sustaining Competitive Advantage*. New York: Oxford University Press.
- Barontini, R., & Caprio, L. (2006). The Effect of Family Control on Firm Value and Performance: Evidence from Continental Europe. *European Financial Management*, 12(5), 689-723.
- Basco, R., & Rodríguez, M.J.P. (2009). Studying the Family Enterprise Holistically: Evidence for Integrated Family and Business Systems. *Family Business Review*, 22(1), 82-95.
- Berent-Braun, M.M., & Uhlener, L.M. (2010). Family Governance Practices and Teambuilding: Paradox of the Enterprising Family. *Small Business Economics Journal*, 38, 103-119.

Berent-Braun, M.M., van Dijk, C.C., van Druten, E.W.J.A., Flören, R.H., van den Hurk, Y., Jansen, S.F., Meijer, M.M., & Morssink, F.J.M. (2011). *Met het Familiebedrijf de Crisis Door!* Baker Tilly Berk/Nyenrode Business Universiteit.

Berrone, P., Cruz, C., Gomez-Mejia, L., & Larraza-Kintana, M. (2010). Socioemotional Wealth and Corporate Responses to Institutional Pressures: Do Family-Controlled Firms Pollute Less? *Administrative Science Quarterly*, 55(1), 82-113.

Bourdieu, P. (1986). The Forms of Capital. In J.G. Richardson (Ed.), *Handbook of Theory and Research for the Sociology of Education*, 241-258. Westport, CT: Greenwood Press.

Brown, B. (2008, augustus). The Risks and Rewards of Non-Family CEOs. *Family Business Quarterly*. Opgevraagd op 18 april, 2014, via <http://view.fdu.edu/default.aspx?id=2340>.

Budge, G.S. (2013). Integrating a Non-Family CEO into the Family Business. *Trust and Estates*, 152(3), 48-51.

Cabrera-Suarez, K., Saa-Perez, P.D., & Almeida, D.G. (2001). The Succession Process from a Resource-based Knowledge-based View of the Family Firm. *Family Business Review*, 14(1), 37-47.

Cadbury, A. (2000). *Family Firms and Their Governance. Creating Tomorrow's Company from Today's*. Groot-Brittannië: Egon Zehnder International.

Canibano, L., Covarsi, M.G.A., & Sánchez, M.P. (1999). The Value Relevance and Managerial Implications of Intangibles: a Literature Review. International Symposium: Measuring and Reporting Intellectual Capital: Experiences, Issues, and Prospects, OECD, 9-10 June, Amsterdam.

Ceysens, P. (2008). *Witboek Familiebedrijven*. Brussel: Vlaamse Regering 2004-2009.

Chrisman, J.J., Kellermanns, F.W., Chan, K.C., & Liano, K. (2010). Intellectual Foundations of Current Research in Family Business: An Identification and Review of 25 Influential Articles. *Family Business Review*, 23(1), 9-26.

Chua, J.H., Chrisman, J.J., & Sharma, P. (1999). Defining the Family Business by Behavior. *Entrepreneurship, Theory and Practice*, 23(4), 19-39.

Coleman, J.S. (1988). Social Capital in the Creation of Human Capital. *American Journal of Sociology*, 94(1), 95-120.

Collin, S.Y., & Ahlberg, J. (2012). Family Governance of Family Firms. Presented at IFERA, Bordeaux 2012.

Corbetta, G., & 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(4), 355-362.

Davis, J.H., Schoorman, F.D., & Donaldson, L. (1997). Toward a Stewardship Theory of Management. *Academy of Management Review*, 22(1), 20-47.

Davis, P.S., & Harveston, P.D. (1999). In the Founder's Shadow: Conflict in the Family Firm. *Family Business Review*, 12(4), 311-323.

Denis, D.J., Denis, D.K., & Sarin, A. (1999). Agency Theory and the Influence of Equity Ownership on Corporate Diversification Strategies. *Strategic Management Journal*, 20(11), 1071-1076.

Denison, D., Lief, C., & Ward, J.L. (2004). Culture in Family-Owned Enterprises: Recognizing and Leveraging Unique Strengths. *Family Business Review*, 17(1), 61-70.

Dierick, P. (2011, maart). KMO – Familieforum: Noodzakelijke Link tussen Corporate en Private Governance? Opgevraagd op 28 februari, 2013, via http://www.deloitte.com/view/nl_BE/be/c24daeb19600e110VgnVCM100000ba42f00aRCRD.htm.

Donckels, R., & Frohlich, E. (1991). Are Family Businesses Really Different? European Experiences from STRATOS. *Family Business Review*, 4(2), 149-160.

Dunn, B. (1995). Success Themes in Scottish Family Enterprises: Philosophies and Practices through the Generations. *Family Business Review*, 8(1), 17-28.

Dyer, W.G. (2003). The Family: The Missing Variable in Organizational Research. *Entrepreneurship, Theory and Practice*, 27(4), 401-416.

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

Dyer, W.G., & Whetten, D.A. (2006). Family Firms and Social Responsibility: Preliminary Evidence from the S&P 500. *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 30(6), 785-802.

Eckrich, C.J., & Stephen, L.M. (2012). *The Family Council Handbook: How to Create, Run, and Maintain a Successful Family Business Council*. New York: Palgrave MacMillan.

Eddleston, K.A., & Kellermanns, F.W. (2007). Destructive and Productive Family Relationships: a Stewardship Theory Perspective. *Journal of Business Venturing*, 22(4), 545-565.

Eddleston, K.A., & Kellermanns, F.W., & Sarathy, R. (2008). Resource Configuration in Family Firms: Linking Resources, Strategic Planning and Technological Opportunities to Performance. *Journal of Management Studies*, 45(1), 26-50.

Eisenhardt, K.M. (1989). Agency Theory: An Assessment and Review. *Academy of Management Review*, 14(1), 57-74.

European Commission. (2009). Overview of Family-Business-Relevant Issues: Research, Networks, Policy Measures and Existing Studies.

Fama, E.F., & Jensen, M.C. (1983). Agency Problems and Residual Claims. *Journal of Law and Economics*, 26, 325-344.

Flören, R.H. (2004). *Familiebedrijfskunde*. Breukelen: Nyenrode University Press.

Fombrun, C.J. (1996). *Reputation: Realizing Value from the Corporate Image*. Boston: Harvard Business School Press.

Fombrun, C.J., & Shanley, M. (1990). What's a Name? Reputation Building and Corporate Strategy. *Academy of Management Journal*, 33(2), 233-258.

Frankenberg, E. (2004). The Next Generation Really is Different. Family Business: The Guide for Family Companies. Opgevraagd op 30 maart, 2014, via <http://www.frankenberggroup.com/published-articles/articles-written-for-family-business-magazine/158-the-next-generation-really-is-different.html>.

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

Gersick, K. E., & Feliu, N. (2014). Governing the Family Enterprise: Practices, Performance and Research. In Melin, L. & Nordqvist, M. (Eds.), *The SAGE handbook of family business*. London: Sage.

Gomez-Mejia, L.R., Cruz, C., Berrone, P., & De Castro, J. (2011). The Bind that Ties: Socioemotional Wealth Preservation in Family Firms. *The Academy of Management Annals*, 5(1), 653-707.

Gomez-Mejia, L.R., Haynes, K., Nunez-Nickel, M., Jacobson, K., & Moyano-Fuentes, J. (2007). Socioemotional Wealth and Business Risks in Family Controlled Firms: Evidence from Spanish Olive Oil Mills. *Administrative Science Quarterly*, 52(1), 106-137.

Gnan, L., Montemerlo, D., & Huse, M. (2013). Governance Systems in Family SMEs: The Substitution Effects Between Family Councils and Corporate Governance Mechanisms. *Journal of Small Business Management*, *forthcoming*.

Granovetter, M. (1985). Economic Action and Social Structure: The Problem of Embeddedness. *The American Journal of Sociology*, *91*(3), 481-510.

Habbershon, T.G., & Williams, M.L. (1999). A Resource-Based Framework for Assessing the Strategic Advantages of Family Firms. *Family Business Review*, *12*(1), 1-25.

Hall, A., Melin, L., & Nordqvist, M. (2001). Entrepreneurship as Radical Change in the Family Business: Exploring the Role of Cultural Patterns. *Family Business Review*, *14*(3), 193-208.

Hall, R. (1992). The Strategic Analysis of Intangible Resources. *Strategic Management Journal*, *13*(2), 135-144.

Hayes, A.F. (2013). *Introduction to Mediation, Moderation and Conditional Process Analysis: A Regression-Based Approach*. New York: The Guilford Press.

Hendriks, W., Voordeckers, W., Lambrechts, F., & Vandewaerde, M. (2011). *Corporate Governance in het Familiebedrijf: Hoe Beter en Sneller Beslissen?* Hasselt: VKW Limburg.

Hilburt-Davis, J., & Dyer, W.G. (2003). *Consulting to Family Business: A Practical Guide to Contracting Assessment, and Implementation*. New York: Wiley.

Hoffman, J., Hoelscher, M., & Sorenson, R. (2006). Achieving Sustained Competitive Advantage: a Family Capital Theory. *Family Business Review*, *14*(2), 135-145.

Huybrechts, J., Voordeckers, W., Lybaert, N., & Vandemaele, S. (2011). The Distinctiveness of Family Firm Intangibles: a Review and Suggestions for Future Research. *Journal of Management and Organization*, *17*(2), 268-287.

International Finance Corporation. (2011). *IFC Family Business Governance Handbook* (3rd ed.). Washington, DC: International Finance Corporation.

Itami, H. (1987). *Mobilizing Invisible Assets*. Harvard University Press, Cambridge.

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

Jaffe, D. T., & Lane, S. H. (2004). Sustaining a Family Dynasty: Key Issues Facing Complex Multigenerational Business- and Investment-Owning Families. *Family Business Review*, *17*(1), 5-18.

- Jensen, M.C., & Meckling, W.H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
- Johnson, D.W., Maruyana, G., Johnson, R.T., Nelson, D., & Skon, L.C. (1981). Effects of Cooperative, Competitive, and Individualistic Goal Structures on Achievement: A Meta-Analysis. *Psychological Bulletin*, 89, 47-62.
- Johnson, J. (2011, februari). Preparing the Next Generation. STEP Journal. Opgevraagd op 30 maart, 2014, via <http://www.step.org/preparing-next-generation>.
- Kappes, I., & Schmid, T. (2013). The Effect of Family Governance on Corporate Time Horizons. *Corporate Governance: An International Review*, 21(6), 547-566.
- Kellermanns, F.W., & Eddleston, K.A. (2004). Feuding Families: When Conflict Does a Family Good. *Entrepreneurship, Theory and Practice*, 28(3), 209-228.
- Kellermanns, F.W., & Eddleston, K.A. (2007). A Family Perspective on when Conflict Benefits Family Firm. *Journal of Business Research*, 60(10), 1048-1057.
- Kets de Vries, M.F.R. (1993). The Dynamics of Family Controlled Firm: The Good and The Bad News. *Organizational Dynamics*, 21, 59-71.
- Kets de Vries, M.F.R., & Miller, D. (1986). *The Neurotic Organization: Diagnosing and Changing Counterproductive Styles of Management*. San Francisco: Jossey-Bass.
- La Porta, R., Lopez-De-Silanes, F., & Shleifer, A. (1999). Corporate Ownership around the World. *The Journal of Finance*, 54(2), 471-517.
- Lambrecht, J., & Broekaert, W. (2011). Wat Maakt Familiebedrijven Succesvol? 20 Jaar Wetenschappelijk Onderzoek naar Familiebedrijven. Brussel: Acerta, Bank van Breda.
- Lambrecht, J., & Molly, V. (2011). Het Economische Belang van Familiebedrijven in België. Kortrijk, FBNet Belgium.
- Lansberg, I., & Astrachan, J.H. (1994). Influence of Family Relationships on Succession Planning and Training: the Importance of Mediating Factors. *Family Business Review*, 7(1), 39-59.
- Lansberg, I., Perrow, E.L., & Rogolsky, S. (1988). Family Business as an Emerging Field. *Family Business Review*, 1(1), 1-8.

Le Breton-Miller, I., & Miller, D. (2006). Why do some Family Businesses Out-compete? Governance, Long-term Orientations, and Sustainable Capability. *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 30(6), 731-746.

Le Breton-Miller, I., & Miller, D. (2009). Agency vs. Stewardship in Public Family Firms: A Social Embeddedness Reconciliation. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 33(6), 1169-1191.

Lievens, J. (2002, maart). Conflicten: Hoe Verstandig Ruzie Maken? De Tijd. Opgevraagd op 10 januari, 2013, via <http://www.jozeflievens.be/publicaties/artikels/conflicten-hoe-verstandig-ruzie-maken>.

Lievens, J. (2004). *Governance in het familiebedrijf*. Tielt: Lannoo.

Lievens, J. (2006, januari/februari). New Code with Focus on Family Business. *Families in Business*, 14-15.

Lievens, J. (2009). Familiale Governance, een Verkenning. *Tijdschrift Estate Planning*, 1, 9-48.

Ling, Y., Lubatkin, M., & Schulze, B. (2002). Altruism, Utility Functions and Agency Problems at Family Firm. In Galbraith, C.S. (Ed.), *Strategies and Organizations in Transition*. Kidlington: Elsevier Science Ltd.

Lubatkin, M., Schulze, W., Ling, Y., & Dino, R. (2005). The Effects of Parental Altruism on the Governance of Family-managed Firms. *Journal of Organizational Behavior*, 26, 313-330.

Lumpkin, G.T., Brigham, K.H., & Moss, T.W. (2010). Long-Term Orientation: Implications for the Entrepreneurial Orientation and Performance of Family Business. *Entrepreneurship and Regional Development*, 22(3-4), 241-264.

Mahto, R.V., Davis, P.S., Pearce, J.A., II, & Robinson, R.B., Jr. (2010). Satisfaction with Firm Performance in Family Businesses. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 34(5), 985-1001.

Mallin, C.A. (2004). *Corporate Governance*. New York: Oxford University Press Inc.

Michalisin, M.D., Smith, R.D., & Douglas, M.K. (1997). In Search of Strategic Assets. *The International Journal of Organizational Analysis*, 5(4), 360-387.

Miller, D., & Le Breton-Miller, I. (2003). The Challenges and Advantages of Family Business. *Strategic Organization*, 1(1), 127-134.

- Miller, D., & Le Breton-Miller, I. (2005). *Managing for the Long Run*. Boston: Harvard Business School Press.
- Miller, D., & Le Breton-Miller, I. (2006). Family Governance and Firm Performance: Agency, Stewardship, and Capabilities. *Family Business Review*, 19(1), 73-87.
- Miller, D., Le Breton-Miller, I., Lester, R.H., & Cannella, A.A. (2007). Are Family Firms Really Superior Performers? *Journal of Corporate Finance*, 13, 829-858.
- Miller, D., Le Breton-Miller, I., & Scholnick, B. (2008). Stewardship vs. Stagnation: An Empirical Comparison of Small Family and Non-family Businesses. *Journal of Management Studies*, 45(1), 51-78.
- Morck, R., & Yeung, B. (2003). Agency Problems in Large Family Business Groups. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 27(4), 367-382.
- Morck, R., Shleifer, A., & Vishny, R.W. (1988). Management Ownership and Market Valuation: An Empirical Analysis. *Journal of Financial Economics*, 20(1/2), 293-315.
- Mukhopadhyay, J.K., Mallik, D., & Dhamodiwala, D. (2012). *Corporate Governance Practices and Financial Performance of Selected Family Managed Medium Sized Listed Companies in India*.
- Mustakallio, M., Autio, E., & Zahra, S.A. (2002). Relational and Contractual Governance in Family Firms: Effects on Strategic Decision Making. *Family Business Review*, 15, 205-222.
- Neubauer, F., & Lank, A.G. (1998). *The Family Business: Its Governance for Sustainability*. London: Macmillan Press LTD.
- Ooghe, H., & Van Wymeersch, C. (2008). *Handboek Financiële Analyse van de Onderneming, Theorie en Toepassing op de Jaarrekening*. Antwerpen: Intersentia.
- Pearson, A.W., Carr, J.C., & Shaw, J.C. (2008). Toward a Theory of Familiness: A Social Capital Perspective. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 32(6), 949-969.
- Penrose, E.T. (1959). *The Theory of the Growth of the Firm*. New York: John Wiley & Sons.
- Perrow, C. (1986). Economic Theories of Organization. *Theory and Society*, 15, 11-45.
- Pieper, T.M. (2003). Corporate Governance in Family Firms: A Literature Review. Working Paper 2003/97/IIFE, INSEAD, Fontainebleau.

- Poza, E.J. (2007). *Family Business*. United States: Thomson South-Western.
- Schein, E.H. (1983). The Role of the Founder in Creating Organizational Culture. *Organizational Dynamics*, 12(1), 13-28.
- Schulze, W.S., Lubatkin, M.H., & Dino, R.N. (2002). Altruism, Agency, and the Competitiveness of Family Firms. *Managerial and Decision Economics*, 23(4,5), 247-259.
- Schulze, W.S., Lubatkin, M.H., & Dino, R.N. (2003). Exploring the Agency Consequences of Ownership Dispersion among the Directors of Private Family Firms. *Academy of Management Journal*, 46(2), 179-194.
- Schulze, W.S., Lubatkin, M.H., Dino, R.N., & Buchholtz, A.K. (2001). Agency Relationships in Family Firms: Theory and Evidence. *Organization Science*, 12(2), 99-116.
- Shanker, M.C., & Astrachan, J.H. (1996). Myths and Realities: Family Businesses' Contribution to the US Economy – A Framework for Assessing Family Business Statistics. *Family Business Review*, 9(2), 107-124.
- Sharma, P., Chrisman, J.J., & Chua, J.H. (1997). Strategic Management of the Family Business: Past Research and Future Challenges. *Family Business Review*, 10(1), 1-35.
- Shleifer, A., & Vishny, R.W. (1997). A Survey of Corporate Governance. *The Journal of Finance*, 52(2), 737-783.
- Short, J.C., Payne, G.T., Brigham, K.H., Lumpkin, G.T., & Broberg, J.C. (2009). Family Firms and Entrepreneurial Orientation in Publicly Traded Firms: a Comparative Analysis of the S&P 500. *Family Business Review*, 22(1), 9-24.
- Siebels, J., & zu Knyphausen-Aufseß, D. (2012). A Review of Theory in Family business Research: The Implications for Corporate Governance. *International Journal of Management Reviews*, 14, 280-304.
- Simon, H.A. (1993). Altruism and Economics. *The American Economic Review*, 83(2), 156-161.
- Sirmon, D.G., & Hitt, M.A. (2003). Managing Resources: Linking Unique Resources, Management and Wealth Creation in Family Firms. *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 27(4), 339-358.
- Steijvers, T., Voordeckers, W., & Vandemaele, S. (2007). Ownership, Governance and Financial Performance in Small- and Medium-sized Family Businesses, 3rd workshop on family firms management research, Jonkoping, Sweden, June 3-5, 2007.

- Sorenson, R.L. (1999). Conflict Management Strategies Used by Successful Family Businesses. *Family Business Review*, 12(4), 325-339.
- Suárez, K. C., & Santana-Martín, D. J. (2004). Governance in Spanish Family Business. *International Journal of Entrepreneurial Behaviour & Research*, 10(1/2), 141-163.
- Suess, J. (2014). Family Governance – Literature Review and the Development of a Conceptual Model. *Journal of Family Business Strategy*, *forthcoming*.
- Tagiuri, R., & Davis, J.A. (1996). Bivalent Attributes of the Family Firm. *Family Business Review*, 9(2), 199-208.
- Tokarczyk, J., Hansen, E., Green, M., & Down, J. (2007). A Resource-Based View and Market Orientation Theory Examination of the Role of “Familianness” in Family Business Success. *Family Business Review*, 20(1), 17-31.
- Uhlener, L.M., Wright, M., & Huse, M. (2007). Private Firms and Corporate Governance: An Integrated Economic and Management Perspective. *Small Business Economics Journal*, 29(3), 225-241.
- Van Auken, H., & Werbel, J. (2006). Family Dynamics and Family Business Financial Performance: Spousal Commitment. *Family Business Review*, 19(1), 49-63.
- Van Boven, R. (2005). Code Buysse Onder de Loep. *Accountancy & Tax*, 4, 14-22.
- Vanhove, N. (2005). De Code Buysse en de KMO. *West-Vlaanderen werkt*, 3, 4-8.
- Van den Berghe, L.A.A., & Carchon, S. (2002). Corporate Governance Practices in Flemish Family Businesses. *Corporate governance an International Review*, 10(3), 225-245.
- Vilaseca, A. (2002). The Shareholder Role in the Family Business: Conflict of Interests and Objectives between Nonemployed Shareholders and Top Management Team. *Family Business Review*, 15(4), 299-320.
- Villalonga, B., & Amit, R. (2006). How do Family Ownership, Control and Management Affect Firm Value. *Journal of Financial Economics*, 80(2), 385-417.
- Voordeckers, W., & Van Gils, A. (2003). Governance in het Vlaamse Familiebedrijf, Instituut voor het Familiebedrijf.
- Voordeckers, W., Van Gils, A., & Van den Heuvel, J. (2007). Board Composition in Small and Medium-Sized Family Firms. *Journal of Small Business Management*, 45(1), 137-156.

Ward, J.L. (1987). *Keeping the Family Business Healthy: How to Plan for Continuing Growth, Profitability and Family Leadership*. San Francisco: Jossey-Bass.

Ward, J.L. (1997). Growing the Family Business: Special Challenges and Best Practices. *Family Business Review*, 10, 323-337.

Ward, J.L. (2004). *Perpetuating the Family Business: 50 Lessons Learned from Long-lasting, Successful Families in Business*. Houndmills: Macmillan.

Ward, J.L., & Aronoff, C.E. (1991). Trust Gives you the Advantage. *Nation's Business*, 79(8), 42-45.

Weber, M. (1946). *From Max Weber: Essays in Sociology*. Gerth, H.H., & Mills, C.W. (Eds.). New York: Oxford University Press.

Wernerfelt, B. (1984). A Resource-Based View of the Firm. *Strategic Management Journal*, 5(2), 171-180.

Zahra, S.A. (2003). International Expansion of U.S. Manufacturing Family Businesses: the Effect of Ownership and Involvement. *Journal of Business Venturing*, 18(4), 495-512.

Zahra, S.A., Hayton, J.C., & Salvato, C. (2004). Entrepreneurship in Family vs. Non-family Firms: a Resource-based Analysis of the Effect of Organizational Culture. *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 28(4), 363-381.

Bijlagen

Bijlage I. Uitgebreide informatie variabelen

Enge definitie

		nroa2003	nroe2003	LTO	generatie	fam_pass	wn03	leeftijd	schuldgr
FGT	Gemiddelde	0,0593	0,0642	0,5352	2,4412	0,1772	47,6765	51,2941	9,8330
	Standaardfout gem.	0,00882	0,01248	0,02137	0,16989	0,04935	12,48691	7,27148	1,96624
	Mediaan	0,0412	0,0424	0,5500	2,0000	0,0000	15,5000	40,5000	5,2178
	Variantie	0,003	0,005	0,016	,981	0,083	5301,377	1797,729	131,447
	Standaardafwijking	0,05142	0,07279	0,12463	,99060	0,28775	72,81056	42,39964	11,46506
	Minimum	0,00	-0,03	0,30	1,00	0,00	1,00	8,00	0,00
	Maximum	0,17	0,26	0,83	5,00	1,00	372,00	203,00	50,35
Geen FGT	Gemiddelde	0,0533	0,0519	0,5532	2,1443	0,1733	22,6546	39,7396	15,6606
	Standaardfout gem.	0,00647	0,01820	0,00857	0,07085	0,01971	2,40319	2,27211	1,18780
	Mediaan	0,0518	0,0654	0,5563	2,0000	0,0000	12,0000	30,0000	10,5093
	Variantie	0,008	0,064	0,014	0,974	0,075	1120,414	991,199	270,889
	Standaardafwijking	0,09013	0,25355	0,11933	0,98685	0,27455	33,47258	31,48331	16,45870
	Minimum	-0,58	-1,37	0,18	1,00	0,00	1,00	5,00	0,00
	Maximum	0,32	0,96	0,80	7,00	1,00	265,00	257,00	75,77

Ruime definitie

		nroa2003	nroe2003	LTO	generatie	fam_pass	wn03	leeftijd	schuldgr
FGT	Gemiddelde	0,0453	0,0259	0,5385	2,3143	0,1876	35,7857	41,4779	12,8699
	Standaardfout gem.	0,00959	0,02894	0,01510	0,10872	0,03488	6,54508	2,22836	1,79276
	Mediaan	0,0449	0,0461	0,5500	2,0000	0,0000	16,5000	31,0000	8,2290
	Variantie	0,006	0,059	0,016	0,827	0,085	2998,664	1122,224	224,978
	Standaardafwijking	0,08027	0,24213	0,12637	0,90958	0,29180	54,76005	33,49961	14,99927
	Minimum	-0,37	-1,37	0,29	1,00	0,00	1,00	5,00	0,00
	Maximum	0,19	0,50	0,83	5,00	1,00	372,00	257,00	60,36
Geen FGT	Gemiddelde	0,0581	0,0661	0,5558	2,1329	0,1678	22,2215	40,0573	15,6427
	Standaardfout gem.	0,00697	0,01847	0,00932	0,08136	0,02142	2,79269	2,53419	1,30475
	Mediaan	0,0530	0,0664	0,5625	2,0000	0,0000	12,0000	30,0000	10,8741
	Variantie	0,008	0,054	0,014	1,046	0,073	1232,263	1008,272	265,571
	Standaardafwijking	0,08756	0,23218	0,11712	1,02270	0,26931	35,10360	31,75330	16,29635
	Minimum	-0,58	-1,26	0,18	1,00	0,00	2,00	6,00	0,00
	Maximum	0,32	0,96	0,80	7,00	1,00	265,00	257,00	75,77

Bijlage II. Initieel regressiemodel

	Enge definitie				Ruime definitie			
	nroa		nroe		nroa		nroe	
	Coëff.	t-waarde	Coëff.	t-waarde	Coëff.	t-waarde	Coëff.	t-waarde
FGT	0,000	0,025	0,019	0,417	-0,020	-1,859*	-0,034	-0,974
Bedrijfs grootte	0,006	1,184	-0,020	-1,185	0,008	1,460	-0,017	-0,993
Leeftijd	-0,010	-1,436	0,010	0,458	-0,011	-1,529	0,010	0,442
Productie	-0,015	-1,001	-0,062	-1,308	-0,012	-0,823	-0,056	-1,171
Constructie	-0,015	-0,821	-0,029	-0,498	-0,012	-0,684	-0,021	-0,361
Groothandel	0,002	0,127	-0,036	-0,664	0,004	0,242	-0,030	-0,558
Kleinhandel	-0,001	-0,033	0,002	0,031	0,003	0,145	0,009	0,157
Schuldgr	-0,060	-1,874*	-0,108	-1,055	-0,066	-2,070**	-0,122	-1,205
Constante	0,092	3,158***	0,116	1,256	0,095	3,296***	0,119	1,289
R²	0,036		0,033		0,051		0,036	
Adj. R²	0,001		-0,003		0,017		0,001	
Sig. model	0,419		0,499		0,169		0,420	
*** Significant op 1 procent ** Significant op 5 procent * Significant op 10 procent								

Auteursrechtelijke overeenkomst

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

De invloed van family governance toepassingen op de financiële prestaties van familiale ondernemingen

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

Jaar: **2014**

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,

Bussé, Sara

Datum: **1/06/2014**