

2015•2016
FACULTEIT BEDRIJFSECONOMISCHE WETENSCHAPPEN
*master in de toegepaste economische wetenschappen:
handelsingenieur*

Masterproef

De impact van familiale governance praktijken op de winstgevendheid van een familiebedrijf

Promotor :
Prof. dr. Nadine LYBAERT

Copromotor :
Mevrouw Ine UMANS

Alexander Vanweerts

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

2015•2016

FACULTEIT BEDRIJFSECONOMISCHE
WETENSCHAPPEN

*master in de toegepaste economische wetenschappen:
handelsingenieur*

Masterproef

De impact van familiale governance praktijken op de
winstgevendheid van een familiebedrijf

Promotor :
Prof. dr. Nadine LYBAERT

Copromotor :
Mevrouw Ine UMANS

Alexander Vanweerts

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

Woord vooraf

Deze masterproef vormt het sluitstuk van mijn opleiding tot Handelsingenieur aan de Universiteit Hasselt. Het onderwerp ligt in het verlengde van mijn afstudeerrichting Accountancy & Financiering, waardoor ik de leerstof van de diverse opleidingsonderdelen in deze eindverhandeling in de praktijk heb kunnen omzetten.

Ik zou dit woord vooraf graag willen aangrijpen om enkele mensen te bedanken. In de eerste plaats uiteraard de promotor, prof. dr. N. Lybaert, die me met al haar ervaring en kennis steeds met raad en daad heeft bijgestaan. Daarnaast zou ik graag ook mevrouw I. Umans uitdrukkelijk willen bedanken voor haar hulp. Als copromotor heeft ze steeds tijd vrijgemaakt om feedback te geven op het verloop van mijn masterproef en bij te sturen waar nodig. De opbouwende kritiek van beide personen heeft me steeds nieuwe inzichten verschaft waardoor deze masterproef is kunnen evolueren naar haar finale vorm.

Voorts zijn er tal van mensen die, vermoedelijk zelfs onbewust, altijd een grote steun voor mij zijn geweest gedurende mijn studies en in het bijzonder tijdens de totstandkoming van deze masterproef. Hierbij denk ik onder meer aan mijn zus, mijn medestudenten en mijn vrienden. Zij stonden steeds voor me klaar wanneer nodig en hielpen me om mijn gedachten te verzetten op de gepaste momenten. Ook een speciaal dankwoord aan mijn ouders omdat ze me de mogelijkheid hebben gegeven om deze studie aan te vatten.

Tot slot kan ik enkel hopen dat u, de lezer, tijdens het lezen van deze masterproef eenzelfde vorm van interesse ervaart als ik zelf heb gehad tijdens het opstellen van deze eindverhandeling.

Alexander Vanweerts
Heusden-Zolder, juni 2016

Samenvatting

Familiale ondernemingen zijn in België, en bij uitbreiding wereldwijd, verantwoordelijk voor een significant deel van de tewerkstelling en het bruto binnenlands product. Bijgevolg hebben ze een grote impact op de economie, waardoor het interessant is om wat dieper in te gaan op dit type ondernemingen en haar unieke eigenschappen. De familiale invloed op het bedrijf en de sociale interactie tussen de betrokken familieleden kunnen ervoor zorgen dat familiebedrijven een concurrentieel voordeel hebben tegenover hun niet-familiale concurrenten. Dit is echter op voorwaarde dat ze een antwoord kunnen bieden op de problematiek die inherent is aan familiebedrijven. De familiale betrokkenheid is namelijk een erg complexe component die specifieke aandacht behoeft. Zo is er bij familiale ondernemingen naast het bedrijfs- en het eigendomssysteem, die allebei in elk soort onderneming aanwezig zijn, sprake van een derde subsysteem: het familiesysteem. Hierdoor worden familiebedrijven geconfronteerd met een problematiek waar niet-familiebedrijven niet aan worden blootgesteld. Dit leidt ertoe dat familiebedrijven mogelijk nood hebben aan een bijkomende vorm van governance: familiale governance.

Zo is het gezien de familiale band vaak moeilijk om familiale betrokkenen op dezelfde manier te behandelen als niet-familiale stakeholders, wat kan leiden tot nepotisme en altruïsme. Familieleden kunnen op deze manier onterecht bevoordeeld worden bij zowel de aanwerving van nieuw personeel als bij de promotie voor hogere functies tegenover kandidaten van buiten de familie. Hierbij aansluitend kan ook het verloningsbeleid onfair verlopen en kan een ontslag van een familielid bij slechte prestaties erg gevoelig liggen. Een ander heikel punt is de opvolging naar een nieuwe generatie. Dit moet tijdig worden voorbereid teneinde succesvol te kunnen verlopen. Zelfs indien de opvolging zorgvuldig is voorbereid en uitgevoerd, kunnen er nog steeds problemen optreden bij de overdracht naar een nieuwe generatie. De toetreding van nieuwe generaties in het bedrijf impliceert doorgaans namelijk dat het aantal betrokken familieleden eveneens stijgt, wat vanzelf de kans op conflicten vergroot. Tevens wordt het waarschijnlijker dat een deel van de familiale aandeelhouders haar emotionele band met het bedrijf verliest. Hierdoor kan het behoud van de familiale controle op lange termijn in gedrang komen. Ook zijn er doorgaans meerdere soorten aandeelhouders. Zo kunnen er naast de actief tewerkgestelde werknemers ook zogenaamde 'passieve' aandeelhouders zijn, die weliswaar aandelen in bezit hebben maar verder geen functie uitoefenen binnen het familiebedrijf. Hierdoor kan een verschil in visie ontstaan, wat tot conflicten leidt. Tot slot is het ook niet altijd evident om niet-familiale eigenaars en bestuurders te integreren in het familiebedrijf.

Wegens al deze specifieke problemen waar familiebedrijven mee in aanraking (kunnen) komen, is er nood aan een specifieke vorm van governance: familiale governance. Deze heeft als doel het managen van de relatie tussen enerzijds familieleden onderling en anderzijds tussen de familie en het bedrijf. De twee belangrijkste organen hiervan zijn het familieforum en het familiecharter. Het familieforum bestaat uit een select groepje familieleden die elkaar op regelmatige basis ontmoeten om alles te bespreken dat gerelateerd is aan de betrokkenheid van de familie met het bedrijf. Het familiecharter daarentegen is een geschreven akkoord dat fundamentele principes en richtlijnen omvat aangaande de relatie tussen de familie en het bedrijf. Tot slot kan, afhankelijk van de gehanteerde definitie, ook de meer informele familiebijeenkomst beschouwd worden als een

eenvoudige vorm van familiale governance. Dit orgaan is veel minder formeel en minder gestructureerd dan het familieforum. Alle familieleden kunnen hieraan deelnemen, waardoor iedereen een stem kan krijgen in het bedrijf.

Via de implementatie van familiale governance praktijken kan getracht worden een antwoord te bieden op de eerder beschreven problematiek gerelateerd aan de familiale betrokkenheid. Hierbij kan uiteraard de vraag gesteld worden of deze praktijken ook leiden tot een hogere winstgevendheid. Uit de gebruikte dataset van 351 familiebedrijven blijkt dat, wanneer er gecontroleerd wordt voor overige variabelen, het al dan niet gebruiken van familiale governance praktijken geen directe significante impact heeft op de winstgevendheid. De winstgevendheid is hierbij gemeten aan de hand van de return on equity (ROE). Er is echter wel een significant effect gevonden wanneer er dieper wordt ingegaan op de intensiteit van het gebruik van de individuele organen. Dit is gemeten aan de hand van het aantal thema's dat besproken wordt in elk individueel orgaan. Zo blijkt dat de winstgevendheid significant toeneemt naarmate het familiecharter intensiever wordt gebruikt. Eenzelfde conclusie kan niet getrokken worden voor het familieforum en de meer informele familiebijeenkomst.

Familiale governance is een onderdeel van een breder governance systeem in een familiebedrijf. Bijgevolg is het van belang dat een familiebedrijf niet enkel focust op familiale governance maar ook voldoende aandacht besteedt aan business governance. Zo kan een familiebedrijf ervoor kiezen om een raad van bestuur of een raad van advies op te richten. Een dergelijk orgaan kan het familiebedrijf onafhankelijkheid en expertise bijbrengen, door bijvoorbeeld het gedrag en de beslissingen van de familiale managers/eigenaars in vraag te stellen. Op deze manier kan vermeden worden dat er te veel aandacht gaat naar het familiesysteem en wordt gegarandeerd dat de belangen van het bedrijf niet uit het oog verloren worden. Deze objectieve kijk is in het bijzonder aanwezig wanneer er externe onafhankelijke bestuurders zetelen in deze organen.

Elke vorm van governance heeft haar eigen domein, waardoor familiale en business governance elkaar kunnen aanvullen en zodoende zelfs versterken. Dit laatste is des te meer het geval wanneer er voldoende coördinatie tussen beide vormen van governance plaatsvindt, waardoor hun plannen parallel kunnen lopen. Zo stelt het familieforum de familie in staat om met één stem te spreken, wat de communicatie met de raad van bestuur vergemakkelijkt. Uit het empirisch onderzoek in deze masterproef blijkt dat de impact van de intensiteit van het gebruik van het familiecharter op de winstgevendheid groter wordt naarmate er intensiever gebruikt wordt gemaakt van een raad van bestuur of een raad van advies. De aanwezigheid van externe bestuurders heeft geen impact op deze relatie.

De term familiebedrijf is echter een breed begrip, waardoor familiebedrijven onderling enorme verschillen kunnen vertonen. Deze verschillen kunnen zich onder meer uiten op vlak van de graad van familiaal eigenaarschap, de graad van familiaal bestuur en de levensfase van het bedrijf. Deze heterogeniteit van familiebedrijven leidt ertoe dat het effect van familiale governance op de winstgevendheid groter is voor bepaalde familiebedrijven dan voor andere. Zo is het effect van de intensiteit van het gebruik van het familieforum op de winstgevendheid wel significant voor familiebedrijven waar de CEO meer dan de helft van de aandelen bezit en voor familiebedrijven waar

iemand van buiten de familie is aangesteld als bedrijfsleider. Ook de generatie die de eigendom van het bedrijf in bezit heeft, is hieromtrent relevant. Zo is de impact van de intensiteit van het gebruik van het familieforum op de winstgevendheid significant groter voor latere generaties. Het is echter pas vanaf de derde generatie dat dit effect positief wordt. Inzake de intensiteit van het gebruik van het familiecharter valt op dat het effect op de winstgevendheid pas significant wordt vanaf de derde generatie. Daarentegen blijkt het modererende effect op de winstgevendheid van de grootte van het familiebedrijf, het hebben van alle aandelen in familiaal bezit en de aanwezigheid van minstens twee familieleden in het management niet significant, voor zowel het familieforum als het familiecharter. Voor de informele familiebijeenkomst is geen enkele (on)rechtstreekse significante impact op de winstgevendheid gevonden.

Inhoudsopgave

Woord vooraf	I
Samenvatting	III
Inhoudsopgave	VII
Lijst van figuren	XI
Lijst van tabellen.....	XI

Hoofdstuk 1: Onderzoeksplan

1. Probleemstelling.....	1
2. Centrale onderzoeksvraag	4
3. Deelvragen	4
4. Onderzoeksaanpak	5
4.1 Literatuurstudie	5
4.2 Empirisch onderzoek	6

Hoofdstuk 2: Het familiebedrijf

1. Begrip.....	7
1.1 Definitie.....	7
1.2 Subsystemen	7
2. Problemen inherent aan familiebedrijven	8
2.1 Speciale behandeling familieleden	9
a. Nepotisme	9
b. Altruïsme.....	9
2.2 Opvolging	9
2.3 Betrokkenheid van meerdere generaties en/of familieleden	10
2.4 Verschillende soorten aandeelhouders	10
2.5 Behoud van familiale eigendom	11

Hoofdstuk 3: Governance in het familiebedrijf

1. Governance behoeften van familiebedrijven	13
2. Familiale governance	14
2.1 Familieforum	14
2.2 Familiecharter	15
2.3 Informele familiebijeenkomst	16
2.4 Overige organen	16
3. Business governance.....	16
3.1 Raad van bestuur.....	16
a. Agency theorie	16
b. Socioemotional wealth theorie.....	17
3.2 Raad van advies	18
3.3 Rol van externe bestuurders.....	18

Hoofdstuk 4: Heterogeniteit van familiebedrijven

1. Levensfase van het familiebedrijf.....	19
1.1 Controlling owner.....	19
1.2 Sibling partnership.....	19
1.3 Cousin consortium	20
2. Graad van familiaal eigenaarschap.....	20
2.1 Aandelen in bezit van de familie	20
2.2 Aandelen in bezit van de familiale CEO	21
3. Graad van familiaal bestuur	21
3.1 Familiale managers	21
3.2 Familiale CEO	22

Hoofdstuk 5: Hypothesevorming

1. De impact van familiale governance praktijken op de winstgevendheid.....	23
2. Het modererende effect van business governance.....	24
2.1 Implementatie raad van bestuur of raad van advies	24
2.2 Onafhankelijkheid van de bestuurders	25
3. Het modererende effect van de heterogeniteit van familiebedrijven	26
3.1 Levensfase van het familiebedrijf	26
3.2 Graad van familiaal eigenaarschap	27
3.3 Graad van familiaal bestuur	28
3.4 Grootte van het familiebedrijf.....	29

Hoofdstuk 6: Onderzoeksopzet

1. Dataset	31
2. Variabelen	31
2.1 Afhankelijke variabele	31
2.2 Onafhankelijke variabelen.....	32
2.3 Modererende variabelen.....	33
2.4 Controlevariabelen	35
3. Methode van verwerking	36

Hoofdstuk 7: Empirische resultaten

1. Univariate analyse	37
1.1 Beschrijving van de dataset	37
1.2 Gebruik van familiale governance praktijken	40
1.3 Correlaties	41
2. Multivariate analyse	43
2.1 De impact van familiale governance praktijken op de winstgevendheid	43
2.2 Het modererende effect van business governance	45
a. Implementatie raad van bestuur of raad van advies	45
b. Onafhankelijkheid van de bestuurders	45

2.3 Het modererende effect van de heterogeniteit van familiebedrijven.....	47
a. Levensfase van het familiebedrijf.....	47
b. Graad van familiaal eigenaarschap.....	49
c. Graad van familiaal bestuur.....	49
d. Grootte van het familiebedrijf.....	51
3. Conclusie empirische resultaten.....	52
4. Discussie	53

Hoofdstuk 8: Algemene conclusie en aanbevelingen voor verder onderzoek

1. Conclusie	57
2. Kritische bemerkingen en aanbevelingen voor toekomstig onderzoek.....	60
Lijst van geraadpleegde werken	65

Lijst van figuren

Figuur 1: Het driecirkelmodel	8
Figuur 2: Onderzoeksmodel	30

Lijst van tabellen

Tabel 1: Overzicht onafhankelijke variabelen	32
Tabel 2: Overzicht modererende variabelen	33
Tabel 3: Overzicht controlevariabelen	35
Tabel 4: Basismodel	36
Tabel 5: Beschrijving van de dataset	37
Tabel 6: Gebruik van familiale governance praktijken	40
Tabel 7: Correlatietabel	42
Tabel 8: Hypothese H1	44
Tabel 9: Hypothese H2a, H2b	46
Tabel 10: Hypothese H3a, H3b	48
Tabel 11: Hypothese H4a, H4b, H5a, H5b	50
Tabel 12: Hypothese H6a, H6b	51
Tabel 13: Robuustheidstest	54
Tabel 14: Robuustheidstest	55
Tabel 15: Robuustheidstest	55
Tabel 16: Effect van familiale governance op de overdracht	63

Hoofdstuk 1: Onderzoeksplan

In dit hoofdstuk wordt eerst het praktijkprobleem omschreven. Vervolgens volgt de centrale onderzoeksvraag waaruit een aantal deelvragen voortvloeien. Tot slot wordt in de onderzoeksopzet kort verklaard op welke manier alles onderzocht zal worden.

1. Probleemstelling

Familiebedrijven hebben een grote impact op de Belgische economie (Lambrecht & Molly, 2011). Volgens cijfers van FBNet Belgium, de Belgische vereniging van familiale ondernemingen, telt België 123.000 familiebedrijven. Relatief gezien komt dit neer op 77 procent van alle Belgische vennootschappen. Dit zijn zeker niet uitsluitend kleine en middelgrote bedrijven: ook van de grote bedrijven met meer dan 200 werknemers is meer dan de helft een familiale vennootschap. Met onder andere Bekaert, Colruyt en Solvay zijn er meerdere bedrijven uit de BEL 20 in familiale handen. Het grote aantal familiebedrijven vertaalt zich logischerwijs ook in een aanzienlijk aandeel in de totale tewerkstelling. Belgische familiale vennootschappen stelden in 2011 1.710.000 mensen tewerk, goed voor bijna de helft van het totale aantal werknemers (Lambrecht & Molly, 2011). Samen zijn familiebedrijven verantwoordelijk voor ongeveer een derde van het Belgische bruto binnenlands product (Riepl, 2013). Ook in de rest van de wereld hebben familiebedrijven een dominante positie (FBN international, 2008; Siebels & Zu Knyphausen-Aufseß, 2012). Verder zijn er geen signalen dat deze dominantie van familiebedrijven in de toekomst zou verdwijnen (Franks, Mayer, & Rossi, 2009).

Gezien het grote belang van familiebedrijven is het relevant om na te gaan op welke manieren deze bedrijven het meest efficiënt gemanaged kunnen worden. Dit kan op bepaalde vlakken erg verschillen van de manier waarop niet-familiebedrijven geleid worden. Familiale vennootschappen hebben namelijk een hoop specifieke eigenschappen die kunnen leiden tot een hoge mate van complexiteit. Zo is niet enkel de zakelijke kant van belang voor het familiebedrijf, ook de individuele leden van de familie en de familie als geheel zijn belangrijke factoren (Ward, 2002). Om deze drie factoren in harmonie te brengen, zijn bepaalde structuren en processen nodig. Deze vrijwillige mechanismen staan bekend als familiale governance praktijken en kunnen variëren van informele bijeenkomsten tot gestructureerde en geprofessionaliseerde organen (Olson, Zuiker, Danes, Stafford, & Heck, 2003). De implementatie van deze familiale governance praktijken zal bepalen op welke manier de familie zichzelf en haar relatie met het bedrijf organiseert. Afhankelijk hiervan kan de aanwezigheid van de familie in het bedrijf uitdraaien als een competitief voor- of nadeel tegenover niet-familiebedrijven (Suess, 2014; Nordqvist, Sharma, & Chirico, 2014).

Het creëren en behouden van een goede relatie tussen de familiale stakeholders is van cruciaal belang en wordt beschouwd als een van de belangrijkste competitieve voordelen van familiebedrijven (Sundaramurthy, 2008). Indien het familiebedrijf erin slaagt om daarbovenop ook te zorgen voor een goede relatie tussen de familie en het bedrijf, resulteert dit in werknemers en aandeelhouders die zich sterk verbonden voelen met het familiebedrijf. Het is zelfs zo dat het familiebedrijf een deel van de identiteit van de familie kan zijn, waarbij het in stand houden van de eer van de familie een extra motivatie is om te zorgen dat het bedrijf goed presteert (Bennedsen, Pérez-Gonzalez, & Wolfenzon, 2010). Dit verklaart waarom familiebedrijven zoveel aandacht besteden aan het

opbouwen en onderhouden van een goede bedrijfsreputatie. Verder hechten familiale ondernemingen veel belang aan het veiligstellen van het familievermogen (Lambrecht & Molly, 2011), wat kan leiden tot een voorzichtig beleid van het familiebedrijf waarbij risico's gemeden worden (Carney, 2005). Dit kan als gevolg hebben dat familiale ondernemingen minder innovatief zijn en minder de neiging hebben om nieuwe markten te betreden. Op de langere termijn zal een gebrek aan innovatie zich weerspiegelen in afnemende prestaties (Donckels & Fröhlich, 2004). Deze bevindingen worden wel niet door alle onderzoeken gedeeld. Zo blijkt uit onderzoek van Uhlaner, Tan, Meijaard en Kemp (2008) dat er geen significante correlatie bestaat tussen de familiale oriëntatie en het nemen van risico's.

Familiale vennootschappen streven naar continuïteit en stabiliteit door te mikken op een gedisciplineerde groei (Ward, 2002). Familiebedrijven gaan de focus vaak leggen op het maximaliseren van de resultaten op lange termijn, waar het voor niet-familiebedrijven in veel gevallen belangrijker is om resultaten te behalen op kortere termijn (Anderson & Reeb, 2003). Om de continuïteit op lange termijn te garanderen, hechten familiebedrijven doorgaans veel belang aan het behoud van familiale controle teneinde de onafhankelijkheid te kunnen waarborgen. Hierdoor hebben familiale ondernemingen vaak de intentie om het eigenaarschap gedurende meerdere generaties in de familie te houden. Meer dan twee derde van de familiebedrijven in België is van plan het bedrijf door te geven aan de volgende generatie (Michielsen, 2013). Daarnaast streven familiebedrijven vaak naar familiale tewerkstelling in het familiebedrijf, een sterke cohesie tussen de familieleden en een sterke band tussen de familie en het bedrijf. Dat een familiebedrijf naast financiële ook niet-financiële doelstellingen kan hebben, wordt verklaard door de socioemotional wealth theorie (Miller & Le Breton-Miller, 2014).

Gezien het grote belang van familiebedrijven in de Belgische economie en het toenemende besef dat deze ondernemingsvorm nood heeft aan een specifieke vorm van governance, heeft de code Buysse II (de code voor deugdelijk bestuur voor niet-beursgenoteerde ondernemingen) enkele aanbevelingen voor familiebedrijven opgenomen omtrent het implementeren van familiale governance praktijken. Zo zijn er richtlijnen betreffende de oprichting van een familieforum. Dit orgaan kan leiden tot een verbeterde communicatie tussen de familieleden, wat resulteert in een hechtere relatie tussen de diverse familieleden. Op deze manier wordt het makkelijker voor de familie om overeen te komen op vlak van fundamentele bedrijfsdoelstellingen. Tevens stelt het de familie beter in staat om op een goede manier om te gaan met de vele potentiële conflicten die zich kunnen voordoen in een familiale onderneming. Het oprichten van een familieforum kan bovendien leiden tot het behoud of zelfs een verbetering van de relatie tussen de familie en het bedrijf (Suess, 2014). Daarnaast heeft de code Buysse II ook aanbevelingen opgenomen omtrent het opstellen van een familiecharter waarin er regels kunnen worden vastgelegd waaraan de familieleden zich moeten houden. Hierin kan worden bepaald wat de fundamentele waarden van de familie zijn en op welke manier ze hun relatie met het bedrijf willen organiseren (Berent-Braun & Uhlaner, 2012). De code Buysse II raadt aan om dit charter een juridisch bindend karakter te geven.

Gezien de grote heterogeniteit van familiebedrijven zullen de noden voor familiale governance praktijken verschillen van familiebedrijf tot familiebedrijf. Zo zullen de familiale betrokkenheid bij het bestuur en de mate van familiale eigendom hier een grote impact op hebben (Van Boven, 2005).

Ook de fase van het eigenaarschap is hier belangrijk. Bij latere generaties zullen er vaak meer aandeelhouders zijn die hun emotionele band en interesse in het bedrijf verliezen (Suess, 2014). Bijgevolg zijn deze familiale governance praktijken zeker relevant voor oudere familiebedrijven waar er naast de actieve familieleden ook passieve familiale aandeelhouders zijn die niet meer actief deelnemen in de werking van het bedrijf (Suárez & Santana-Martín, 2004). Aangezien de familiale aandeelhouders een heterogene groep vormen, kunnen de diverse leden verschillende interesses en doelstellingen hebben (Sharma, Chrisman, & Chua, 1997). Familiale governance praktijken kunnen er dan voor zorgen dat er toch nog sociale interactie is tussen de diverse familiale stakeholders, wat uiteindelijk leidt tot een gedeelde eigenaarsvisie (Mustakallio, Autio, & Zahra, 2002). Deze gedeelde eigenaarsvisie kan bijvoorbeeld tot uiting komen in een optimaal dividendbeleid dat uitgebalanceerd is met de groeimogelijkheden van het bedrijf doordat actieve en passieve familiale aandeelhouders meer met elkaar communiceren omtrent de meest efficiënte aanwending van de beschikbare middelen (Michiels, Voordeckers, Lybaert, & Steijvers, 2014).

Het onderzoek naar de financiële prestaties van familiebedrijven tegenover niet-familiebedrijven heeft voorlopig geen eenduidige resultaten opgeleverd. Sommige onderzoeken tonen aan dat familiebedrijven beter presteren (Villalonga & Amit, 2006; Sraer & Thesmar, 2007), andere studies wijzen dan weer op het tegenovergestelde (Pérez-González, 2006) en nog andere onderzoeken concluderen dat er geen significant verschil is (Westhead & Howorth, 2006). In deze masterproef zal getracht worden na te gaan of het implementeren van familiale governance praktijken een bepalende factor is bij het verklaren waarom sommige familiebedrijven betere financiële prestaties behalen dan andere. Hierbij is gekozen om binnen het brede domein van financiële prestaties te focussen op de winstgevendheid. De winstgevendheid blijft uiteindelijk immers de belangrijkste financiële prestatie, ook voor familiale ondernemingen die gezien hun langetermijnvisie nochtans traditioneel eerder de nadruk leggen op continuïteit dan op het behalen van winsten op korte termijn. Winstgevendheid is namelijk cruciaal om het voortbestaan van het familiebedrijf te garanderen en bijgevolg ook voor de continuïteit. Ook de niet-financiële doelstellingen die familiebedrijven volgens de socioemotional wealth theorie kunnen hebben, zoals familiale tewerkstelling, kunnen enkel behaald worden wanneer het familiebedrijf een voldoende hoge winstgevendheid behaalt. Tot slot zijn er doorgaans ook niet-familiale stakeholders betrokken bij een familiebedrijf, die normaliter enkel financiële doelstellingen nastreven (Miller & Le Breton-Miller, 2014).

Naar de impact van corporate governance is veel onderzoek verricht na enkele grote bedrijfsschandalen aan het begin van deze eeuw. Familiale governance daarentegen is pas de laatste jaren onder de aandacht van de onderzoekswereld gekomen nadat het inzicht kwam dat deugdelijk bestuur bij familiebedrijven niet enkel nodig is voor het bedrijf maar ook voor de familie. Dit leidde er bijvoorbeeld toe dat de code Buysse II aanbevelingen omtrent familiale governance praktijken opnam. Studies lijken erop te wijzen dat het implementeren van familiale governance praktijken een positieve invloed heeft op de financiële prestaties van een familiebedrijf (Suess, 2014; Berent-Braun & Uhlner, 2012). Het gedane onderzoek is op dit moment echter beperkt en voornamelijk kwalitatief van aard waardoor er moeilijk conclusies getrokken kunnen worden over het precieze belang van familiale governance praktijken. Bovendien is het de vraag of het implementeren van familiale governance praktijken voor elk familiebedrijf even nuttig is gezien de grote heterogeniteit van deze

bedrijven. Voor bepaalde familiebedrijven kan het implementeren van familiale governance praktijken overbodig en irrelevant zijn, wat tot verkwisting van kostbare tijd en middelen leidt. Momenteel is een groot deel van de familiebedrijven nog niet bekend met de verschillende vormen van familiale governance zoals het familieforum en het familiecharter. Indien kan worden aangetoond dat het implementeren van deze praktijken een positieve invloed heeft op de winstgevendheid, kan dit familiebedrijven aanzetten om deze organen te implementeren.

2. Centrale onderzoeksvraag

In deze masterproef zal getracht worden na te gaan of het implementeren van familiale governance praktijken een positieve invloed heeft op de winstgevendheid van een familiebedrijf, waarbij familiebedrijven als een heterogene groep worden beschouwd. Bijgevolg luidt de centrale onderzoeksvraag:

Wat is, afhankelijk van haar unieke eigenschappen, de impact van de implementatie van familiale governance praktijken op de winstgevendheid van een familiebedrijf?

3. Deelvragen

Aangezien de centrale onderzoeksvraag ruim geformuleerd is, zal deze verder worden onderverdeeld in onderstaande deelvragen:

3.1 Deelvraag 1: Wat is een familiebedrijf? Wat onderscheidt hen van niet-familiebedrijven?

Er zal worden onderzocht welke eigenschappen familiebedrijven onderscheiden van hun niet-familiale tegenhangers. Naast de voordelen die gepaard kunnen gaan met de familiale aanwezigheid in het bedrijf, zal ook worden nagegaan met welke problematiek familiebedrijven in aanraking kunnen komen.

3.2 Deelvraag 2: Welke vormen van familiale governance bestaan er? Wat is het doel van elk van deze organen?

Er zal een overzicht geboden worden van de diverse familiale governance praktijken die familiebedrijven kunnen implementeren. Van elk van deze organen zal worden aangegeven wat het precieze nut is.

3.3 Deelvraag 3: Welke vormen van business governance kan een familiebedrijf gebruiken? Hoe staat dit in relatie met familiale governance?

Er zal beknopt beschreven worden welke vormen van business governance een familiebedrijf kan toepassen en hoe deze in relatie staan met familiale governance. Op deze manier kan een beeld verkregen worden van het gehele governance systeem van een familiebedrijf.

3.4 Deelvraag 4: Welke verschillen vertonen familiebedrijven onderling?

Hoewel familiebedrijven allemaal de gelijkenis vertonen van onderhevig te zijn aan een bepaalde mate van familiale invloed, kunnen ze op diverse vlakken erg van elkaar verschillen. Er zal een

overzicht geboden worden van de voornaamste verschilpunten tussen familiebedrijven onderling en wat de gevolgen hiervan kunnen zijn.

3.5 Deelvraag 5: Wat is de impact van elk van de diverse vormen van familiale governance op de winstgevendheid van een familiebedrijf? Wordt het effect groter wanneer familiebedrijven meerdere organen simultaan implementeren?

Er zal getracht worden na te gaan of bepaalde vormen van familiale governance meer effect hebben op de winstgevendheid van een familiebedrijf dan andere en bijgevolg relevanter zijn om te implementeren. Bovendien zal worden onderzocht of verschillende organen elkaar versterken: is het gecombineerde effect op de winstgevendheid van meerdere organen groter dan de som van de individuele effecten?

3.6 Deelvraag 6: Is het effect van familiale governance praktijken op de winstgevendheid groter wanneer ze vergezeld worden door een vorm van business governance?

In deelvraag 3 wordt nagegaan welke vormen van business governance een familiebedrijf kan implementeren. In deze deelvraag zal worden nagegaan of het effect van familiale governance praktijken op de winstgevendheid van familiebedrijven groter wordt wanneer ze vergezeld worden door business governance.

3.7 Deelvraag 7: Hebben de verschillen tussen familiebedrijven onderling een impact op de relatie tussen familiale governance praktijken en de winstgevendheid van familiebedrijven?

In deelvraag 4 wordt aangetoond dat familiebedrijven onderling een grote heterogeniteit kunnen vertonen. In deze deelvraag zal vervolgens worden nagegaan of de impact van familiale governance praktijken op de winstgevendheid afhankelijk is van bepaalde verschilpunten tussen familiebedrijven onderling.

4. Onderzoeksaanpak

4.1 Literatuurstudie

Teneinde een antwoord te kunnen bieden op de centrale onderzoeksvraag en de deelvragen, zal eerst een grondige literatuurstudie gedaan worden. Hier zullen de eerste vier deelvragen volledig worden uitgewerkt. Deze literatuurstudie zal voornamelijk bestaan uit het lezen van wetenschappelijke artikels, aangevuld met relevante boeken. Als vanzelfsprekend zal getracht worden om telkens zo recent mogelijk materiaal te vinden om te garanderen dat de informatie aansluit met de actuele situatie. Gezien het feit dat familiebedrijven (en familiale governance praktijken in het bijzonder) een relatief jonge onderzoeksdiscipline vormen, zal dit weinig problemen opleveren.

De literatuur zal voornamelijk Engelstalig zijn. Indien relevante Nederlandstalige of Franstalige artikels gevonden worden, zullen deze ook gebruikt worden. Bij het zoeken naar wetenschappelijke

artikels zal in eerste instantie gebruik gemaakt worden van de *UHasselt Discovery Service*, wat toelaat om meerdere databanken simultaan te doorzoeken. Vervolgens zal in de referentielijst van de gevonden artikels gekeken worden of hier nog nieuwe en relevante artikels in vermeld zijn. Bij de zoektocht naar wetenschappelijke artikels zal onder andere gebruik gemaakt worden van onderstaande zoektermen:

Advisory council, Altruism, Board of directors, Corporate governance, External manager, External CEO, Family assembly, Family business, Family code of conduct, Family company, Family constitution, Family executive committee, Family firm, Family forum, Family governance, Family institution, Family management, Family meeting, Family ownership, Family protocol, Family reunion, Family statement, Family strategy, Financial performance, Succession

4.2 Empirisch onderzoek

Nadat de literatuurstudie is afgerond, zullen hypotheses worden geformuleerd die voortvloeien uit de literatuurstudie. Vervolgens zullen deze hypotheses empirisch getest worden. Op deze manier zal een antwoord geformuleerd worden op deelvragen 5, 6 en 7. Het onderzoek zal voornamelijk kwantitatief van aard zijn aangezien op deze manier conclusies veralgemeend kunnen worden. De benodigde informatie zal enerzijds bekomen worden aan de hand van antwoorden van bedrijfsleiders op vragen uit een bestaande enquête en anderzijds aan de hand van informatie uit de Bel-First database.

Hoofdstuk 2: Het familiebedrijf

In dit hoofdstuk zal eerst dieper worden ingegaan op het concept van een familiebedrijf zodanig dat het duidelijk wordt welke bedrijven als een familiale onderneming beschouwd kunnen worden en op welke manier ze zich onderscheiden van hun niet-familiale tegenhangers. Vervolgens zal een overzicht geboden worden van enkele problemen die inherent zijn aan familiebedrijven. Het feit dat dit soort ondernemingen geconfronteerd wordt met een bepaalde problematiek, kan de nood voor een bijkomende vorm van governance verklaren.

1. Begrip

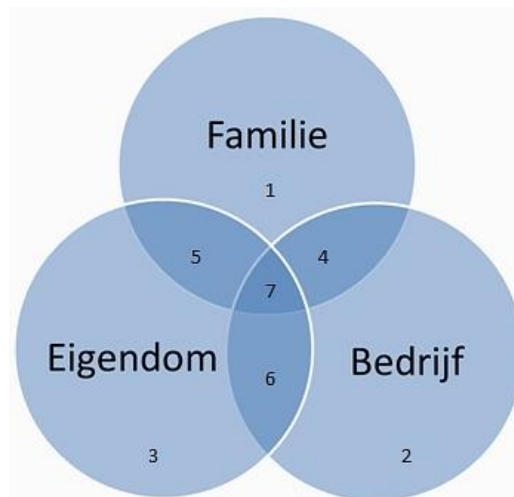
1.1 Definitie

Datgene wat familiebedrijven onderscheidt van andere bedrijven is logischerwijze de aanwezigheid van een significante familiale betrokkenheid. Op welke manier deze betrokkenheid tot uiting komt en wanneer dit als significant bestempeld kan worden, is echter voor discussie vatbaar. Zo vonden Chrisman, Chua en Sharma (1996) maar liefst 21 verschillende definities van een familiebedrijf in de 250 studies die zij onderzochten. Wegens het gebrek aan een uniforme definitie is het niet altijd duidelijk of een bepaald bedrijf al dan niet als een familiale onderneming bestempeld kan worden.

Doorgaans zijn er twee benaderingen die gevolgd kunnen worden bij het definiëren van een familiebedrijf. Een eerste benadering is de 'components-of-involvement' benadering, waarbij een bepaalde vorm van familiale betrokkenheid volstaat om van een familiebedrijf te spreken. Dit kan bijvoorbeeld tot uiting komen in de eigendom of het bestuur van de onderneming (Chrisman, Chua, & Steier, 2005). Een tweede benadering is de 'essence' benadering. Deze gaat een stap verder door te stellen dat enkel familiale betrokkenheid niet volstaat om een familiebedrijf te definiëren. Het is noodzakelijk dat de familiale betrokkenheid leidt tot een bepaald gedrag waardoor de onderneming te onderscheiden valt van niet-familiebedrijven. Zo zal een familiale onderneming vaak de intentie hebben om het bedrijf gedurende meerdere generaties in familiehanden te houden, zullen de interacties tussen familieleden leiden tot competitieve voordelen en heeft de familie een duidelijke invloed op de strategische koers van het bedrijf. De familiale betrokkenheid is bij de 'essence' benadering bijgevolg geen voldoende maar enkel een noodzakelijke voorwaarde om van een familiebedrijf te kunnen spreken (Chrisman, Chua, & Litz, 2003).

1.2 Subsystemen

De unieke eigenschappen van familiebedrijven vloeien voort uit de interactie tussen drie elkaar overlappende en elkaar beïnvloedende subsystemen: het bedrijfs-, het eigendoms- en het familiesysteem. Elk subsysteem heeft grenzen die het subsysteem afzonderen van zowel de overige subsystemen als van de algemene externe omgeving waarin het familiebedrijf opereert. Inzicht in familiebedrijven kan enkel verkregen worden indien de drie subsystemen en hun onderlinge afhankelijkheid als één geheel bestudeerd worden. Zo heeft het familiesysteem bijvoorbeeld een sterke invloed op het eigendoms- en het bedrijfssysteem, en vice versa. Tagiuri en Davis (1996) beschreven deze relatie in het driecirkelmodel (zie figuur 1).



Figuur 1: Het driecirkelmodel (Aangepast uit Flören & Koning, 2004)

Iedere bij het familiebedrijf betrokken persoon neemt een eigen positie in in het model, zoals visueel weergegeven in figuur 1. Dit kan een enkelvoudige positie zijn wanneer zij tot slechts één subsysteem behoren (1, 2 en 3 op de figuur), maar ook een tweevoudige (4, 5 en 6 op de figuur) of zelfs een drievoudige positie (7 op de figuur) (Bruel, Geerlings, & Van Hamel, 2008).

Het familiebedrijf in haar geheel kan enkel in evenwicht zijn wanneer elk van de drie subsystemen voldoende aandacht krijgt. Het familiesysteem is meer intern georiënteerd en is gebaseerd op emoties. Gezien het belang van de familiale relaties is het noodzakelijk dat hier voldoende aandacht aan wordt besteed. Wanneer hier echter te veel nadruk op wordt gelegd, kunnen familiebedrijven het economische aspect uit het oog verliezen, wat tot uiting kan komen in een afnemende winstgevendheid. Anderzijds zal te weinig aandacht voor de familie ook resulteren in een lagere winstgevendheid aangezien deze situatie onder meer voor conflicten kan zorgen tussen de familieleden. De keuze om meer te focussen op een bepaald subsysteem is vaak onderhevig aan de cultuur en het land van oorsprong van het familiebedrijf. Westerse culturen zijn bijvoorbeeld meer georiënteerd op het bedrijf, terwijl de oosterse culturen meer familie georiënteerd zijn. Zo werken in oosterse culturen doorgaans meer familieleden in het bedrijf, is de CEO vaker een familielid en hangen de verloning en dividenden vaker af van de behoeften van de familie. Indien daarentegen de nadruk op het bedrijf wordt gelegd in plaats van op de familie, wordt de positie van CEO bekleed door de meest competente persoon, wordt de verloning bepaald door de markt en worden dividenden enkel uitbetaald wanneer het bedrijf winstgevend is (Kenyon-Rouvinez & Ward, 2005).

2. Problemen inherent aan familiebedrijven

Zoals in hoofdstuk 1 reeds aangehaald kan de familiale aanwezigheid in het bedrijf enkele potentiële competitieve voordelen met zich meebrengen. Anderzijds kunnen deze voordelen teniet gedaan worden door bepaalde problemen die inherent zijn aan familiebedrijven. Zoals later nader zal worden toegelicht, kan het implementeren van familiale governance praktijken ertoe leiden dat familiebedrijven in mindere mate worden blootgesteld aan deze problematiek of dat ze beter voorbereid zijn om het hoofd te bieden aan de problemen.

2.1 Speciale behandeling familieleden

a. Nepotisme

Zoals in sectie 1 van dit hoofdstuk reeds aangehaald, is het van belang dat een familiale onderneming een evenwicht tracht te creëren tussen de drie subsystemen. Wanneer een familiebedrijf te veel nadruk legt op het familiesysteem, gaat dit evenwicht verloren en kan men het economische belang van de onderneming uit het oog verliezen. Deze overdreven nadruk op de familie kan onder meer tot uiting komen in het streven naar gelijkheid tussen alle familieleden. Zo kan tewerkstelling in het bedrijf beschouwd worden als een geboorterecht, ongeacht de werkelijke bekwaamheid van de familieleden voor een bepaalde functie in het bedrijf. De aanwerving van werknemers wordt in dat geval grotendeels bepaald op basis van de achternaam in plaats van belangrijke criteria die relevant zijn voor het aanwervingsproces (Poza, 2010). Ook bij de benoeming van belangrijke posities kan nepotisme optreden wanneer familieleden bevoordeeld worden ten opzichte van niet-familieleden zonder dat hier een objectieve reden voor is (Alderson, 2011). Deze voorkeursbehandeling voor familieleden kan leiden tot het onvermogen om non-familiaal talent aan te trekken voor cruciale posities. Ambitieuze niet-familiale managers zijn namelijk minder snel geneigd om bij een familiebedrijf aan de slag te gaan uit vrees voor hun doorgroeimogelijkheden indien de onderneming te hard de nadruk legt op de familieband (Bennedsen et al., 2010).

b. Altruïsme

Leden van de familie zijn vaak nauw betrokken met het welzijn van elkaar. Hoewel deze relaties tussen de familieleden een groot competitief voordeel kunnen zijn, kunnen ze ook leiden tot altruïsme. Hierbij ontstaat een agency kost doordat de familiale onderneming bepaalde keuzes maakt die uit puur economisch standpunt irrationeel zijn. De familie zal zich namelijk richten op het behalen van een maximaal nut uit haar relatie met het bedrijf. Dit maximaal nut omvat naast het financiële aspect ook het emotionele welzijn en andere niet-financiële doelstellingen, conform de eerder aangehaalde socioemotional wealth theorie. Familiebedrijven zijn bijvoorbeeld vaak geneigd om de prestaties van familiale werknemers minder nauwlettend op te volgen. Zelfs indien slechte prestaties worden opgemerkt, kan het moeilijk zijn om familieleden te berispen. Een ontslag ligt vaak gevoelig omdat men de familiale band niet wil schaden (Schulze, Lubatkin, & Dino, 2003). Indien de familiale werknemers in kwestie dit beseffen, kunnen ze de situatie uitbuiten door bewust minder inspanningen te leveren op de werkvloer. Deze situatie staat gekend als 'free-riding' en heeft logischerwijze een negatieve impact op de prestaties van een familiebedrijf (Karra, Tracey, & Phillips, 2006; Chua, Chrisman, & Bergiel, 2009).

2.2 Opvolging

Meer dan twee derde van de familiebedrijven in België is van plan het bedrijf door te geven aan de volgende generatie. In ongeveer de helft van deze overdrachten zouden de kinderen aan het hoofd komen te staan (Michielsen, 2013). Uit onderzoek van Miller en Le Breton-Miller (2005) blijkt echter dat deze wens niet eenvoudig in de praktijk om te zetten is. Hoewel er na de tweede generatie nog bijna twee derde van de familiebedrijven in familiale handen is, is dit na de derde generatie nog maar dertien procent. De opvolging is dan ook een belangrijke kwestie voor familiebedrijven die veel

aandacht vergt en lang op voorhand moet worden voorbereid. Een gebrek aan opvolgingsplanning kan zelfs leiden tot het einde van het bedrijf (Voordeckers & Van Gils, 2003). Wanneer het familiebedrijf de leiding in familiale handen wil houden, kan dit ertoe leiden dat getalenteerde externe managers gewoonweg niet in overweging worden genomen. In bepaalde gevallen is het ook niet evident om een opvolger te vinden binnen de familie gezien het aantal potentiële kandidaten doorgaans beperkt is. Zelfs indien een bepaalde familiale kandidaat uitermate geschikt is, blijft het een emotioneel belastende taak om een bepaalde nakomeling boven een andere te verkiezen (Le Breton-Miller, Miller, & Steier, 2004).

Om het bedrijf te versterken voor een familiale opvolger kan een familiebedrijf geruime tijd op voorhand reeds enkele maatregelen treffen. Zo kunnen familiebedrijven extra investeren in het bouwen van een langetermijnreputatie. Dit kan onder meer door speciale aandacht te besteden aan een goede klantenservice, het onderhouden van de public relations en een betrokkenheid met de gemeenschap te vertonen. Verder is er ook een sterke stimulans om nauwe banden te onderhouden met externe partijen zoals leveranciers (Ward, 2004). Met oog op de overdracht naar de volgende generatie kan het familiebedrijf aandacht geven aan het opbouwen van een stabiel en trouw managementteam. Op deze manier kan de opvolger in het begin ondersteund worden door enkele capabele veteranen. Vandaar dat er doorgaans weinig veranderingen zijn in het managementteam gedurende de eerste jaren na een opvolging (Ward, 2004). Gezien de familiale band is de oudere generatie doorgaans bereid om haar kennis door te geven aan de jongere generatie. Dit gebeurt vaak in de vorm van intensieve stageprogramma's waarbij ook getracht wordt om alle persoonlijke contacten door te geven aan de volgende generatie. Deze vorm van eerlijkheid is veeleer zeldzaam in niet-familiale bedrijven, waar er meer onzekerheid heerst over de opvolgers en waar managers doorgaans vooral bezig zijn met het beschermen van hun eigen carrière (Bubolz, 2001).

2.3 Betrokkenheid van meerdere generaties en/of familieleden

Zelfs indien de opvolging zorgvuldig is voorbereid en uitgevoerd, kunnen er nog steeds problemen optreden bij de overdracht naar een nieuwe generatie. Waar de relatie tussen de familie en het bedrijf doorgaans sterk is in de beginjaren, kan dit verzwakken tijdens latere generaties. Doorgaans impliceert de aanwezigheid van meerdere generaties in het bedrijf namelijk dat het aantal betrokken familieleden eveneens stijgt. Hierdoor wordt het waarschijnlijker dat een deel van de familiale aandeelhouders haar emotionele band met het familiebedrijf verliest. Sommigen kunnen beslissen hun aandelen te verkopen, wat op lange termijn zelfs kan leiden tot het verlies van familiale controle. Tevens wordt het moeilijker om snel overeenkomsten te vinden aangaande algemene bedrijfsdoelstellingen doordat er minder sociale interactie optreedt naarmate het aantal generaties groeit en de familie groter wordt. Een ander gevolg hiervan kan zijn dat de familiale waarden verwateren waar het familiebedrijf in haar beginjaren voor stond (Mustakallio et al., 2002).

2.4 Verschillende soorten aandeelhouders

Naast de actief tewerkgestelde familieleden zijn er eveneens familieleden die wel aandelen hebben in het familiebedrijf maar verder geen functie uitoefenen. Volgens PwC (2014b) zijn dergelijke passieve aandeelhouders aanwezig in 74 procent van de Belgische familiebedrijven. Deze situatie,

waarbij er meerdere soorten aandeelhouders zijn, kan leiden tot conflicten. De tijdsdimensie en investeringshorizon kunnen namelijk sterk verschillen tussen de verschillende soorten aandeelhouders. De passieve aandeelhouders hebben doorgaans minder inzicht in het management en de cycli die betrekking hebben op nieuwe strategieën en investeringen. Vandaar dat passieve aandeelhouders sneller een voorkeur hebben om dividenden te ontvangen terwijl de actieve familiale aandeelhouders vaker verkiezen om cash te herinvesteren in potentieel winstgevendende projecten van het bedrijf. Wanneer het uitkeren van dividenden ertoe leidt dat de familiale onderneming over onvoldoende financiële middelen beschikt om te investeren in winstgevendende projecten, hindert dit de effectieve werking van het bedrijf (Gersick, Davis, Hampton & Lansberg, 1997). De druk voor hoge financiële returns en/of een korte tijdshorizon door een bepaalde groep familiale aandeelhouders kan schade toebrengen aan de familiale eenheid. Het is nodig dat familiale eigenaars begrijpen en uiteindelijk overeenkomen wat hun returns zullen zijn. Zonder dit begrip kan een familiaal bedrijf een krachtige bron van competitief voordeel verliezen (Koeberle-Schmid, Kenyon-Rouvinez, & Poza, 2014).

2.5 Behoud van familiale eigendom

Familiale ondernemingen zullen er vaak naar streven om het bedrijf op lange termijn in familiale handen te houden. Dit kan in gevaar komen wanneer familieleden overwegen om hun aandelen te verkopen aan externen wegens conflicten binnen de familie of doordat hun band met het bedrijf verzwakt is. Familiebedrijven opteren er vaak voor om het behoud van familiale controle te garanderen via het beperken van de overdracht van aandelen. Gezien het besloten karakter van een bvba is dit bij deze rechtsvorm relatief eenvoudig door in de statuten te bepalen aan wie de aandelen kunnen worden overgedragen. Grotere familiebedrijven kunnen echter ook de vorm van een nv aannemen. Gezien het feit dat een nv een kapitaalvennootschap is, is de identiteit van de aandeelhouders irrelevant en zijn de aandelen vrij overdraagbaar. Het is echter wel mogelijk om de overdraagbaarheid van aandelen in een nv te beperken via zogeheten aandeelhoudersovereenkomsten. De aandeelhoudersovereenkomst kan de vorm aannemen van een voorkoop- of goedkeuringsclausule. Bij een voorkoopclausule moet de verkopende partij eerst de mogelijkheid geven aan de begunstigden van deze clausule om de aandelen over te nemen. In het geval van een goedkeuringsclausule moet de overdracht van aandelen eerst worden goedgekeurd door een orgaan van de vennootschap, bijvoorbeeld de raad van bestuur indien aanwezig. Deze clausules zijn echter wel onderworpen aan de voorwaarden dat ze beperkt moeten zijn in de tijd en dat ze in het belang van de vennootschap moeten zijn, wat niet noodzakelijk overeenkomt met het belang van de familie of van de grootste aandeelhouder (Terry, Ballon, Geens, & Stuyck, 2010).

Hoofdstuk 3: Governance in het familiebedrijf

Eerst zal verklaard worden op welke manier de governance behoeften van familiebedrijven verschillen van die van hun niet-familiale tegenhangers. Vervolgens zal dieper worden ingegaan op het concept van familiale governance en zal een overzicht geboden worden van de voornaamste organen. Opdat het volledige governance systeem van een familiebedrijf in kaart kan worden gebracht, zal tot slot ook de rol van business governance in een familiebedrijf beschreven worden.

1. Governance behoeften van familiebedrijven

Het doel van een governance systeem in een familiebedrijf is het leggen van de basis voor een duurzame groei in zowel economische waarde als emotioneel welzijn. Een groei in economische waarde komt tot uiting door stijgende verkopen, betere resultaten en hogere dividenduitkeringen. Het zijn echter niet de economische resultaten die het bedrijf doen samenhangen, enkel de emoties kunnen een samenhang creëren tussen de familieleden onderling en tussen de familie en het bedrijf (Poza, 2010). Bijgevolg is het van belang dat een familiebedrijf focust op zowel de economische waarde als het emotionele welzijn, waardoor er naast business governance ook nood is aan een bijkomende vorm van governance: familiale governance. Wanneer de nadruk te veel verschuift naar een van beiden, kunnen ze hier allebei onder lijden (Koeberle-Schmid et al., 2014). Het feit dat een familiebedrijf conform de socioemotional wealth theorie bepaalde niet-financiële doelstellingen kan nastreven, impliceert bijgevolg niet dat de financiële prestaties irrelevant zouden zijn. Beide doelstellingen kunnen elkaar zelfs versterken. Zo kunnen niet-financiële doelstellingen, zoals familiale tewerkstelling en het behoud van familiale controle, enkel behaald worden wanneer het familiebedrijf voldoende goede financiële prestaties behaalt. Anderzijds kunnen goede familiale relaties ook leiden tot betere financiële prestaties (Kenyon-Rouvinez & Ward, 2005). Niet-familiale stakeholders, zoals aandeelhouders of kredietverstrekkers, kunnen aandringen op de inbreng van objectiviteit en expertise via de implementatie van een business governance orgaan. Op deze manier kan vermeden worden dat de nadruk te veel komt te liggen op niet-financiële doelstellingen (Miller & Le Breton-Miller, 2014; Stockmans, Lybaert, & Voordeckers, 2010).

Met de hulp van een goed governance systeem kunnen de economische en emotionele waarde van een familiebedrijf gemaximaliseerd worden, waarbij naast aan de bedrijfs- en eigendomssystemen ook specifiek aandacht wordt besteed aan het familiesysteem. Een adequaat governance systeem in een familiale onderneming kan herkend worden aan zaken zoals duidelijk vastgelegde bekwaamheden die vereist zijn voor leden van de raad van bestuur, de verplichting voor familieleden om hun bekwaamheid te bewijzen wanneer ze in het familiebedrijf (willen) werken, een planning voor de opvolging, voorschriften aangaande interactie met niet-familiale aandeelhouders, samenhang tussen familieleden en afspraken over het omgaan met potentiële conflicten in de familie en het bedrijf (Koeberle-Schmid et al., 2014). Opvallend hierbij is dat de nood om governance praktijken in te bouwen vaak niet duidelijk is voor de familiale CEO. Volgens een onderzoek van Poza (2014) bekijken familiale CEO's van familiebedrijven zowel het bedrijf als de familie gunstiger dan de overige familiale en niet-familiale betrokkenen. Gezien de tevredenheid met de status quo kan de familiale CEO de laatste zijn om de nood voor verandering (en bijgevolg het implementeren van governance praktijken) in te zien (Poza & Daugherty, 2014).

2. Familiale governance

Familiale governance praktijken zijn mechanismen ingevoerd door de familiale onderneming met als voornaamste doel het beheren en versterken van de relaties tussen enerzijds de familie en het bedrijf en anderzijds tussen de familieleden onderling. Aangezien er geen wettelijk kader is, heeft deze vorm van governance een vrijwillig karakter. Gezien het grote belang van familiebedrijven en de toenemende bewustwording van de noodzaak voor extra vormen van governance voor dit soort bedrijven, heeft de code Buysse II (de code voor deugdelijk bestuur voor niet-beursgenoteerde ondernemingen) aanbevelingen opgenomen omtrent het oprichten van een familieforum en het opstellen van een familiecharter. Aangezien deze corporate governance code steunt op zelfregulering, zijn deze bepalingen niet juridisch afdwingbaar ('soft law'). Een familiale onderneming kan er echter wel voor kiezen om het opgestelde familiecharter juridisch bindend te maken door de inhoud op te nemen in de statuten. Hoewel de code Buysse II is opgesteld voor niet-beursgenoteerde ondernemingen, kan het ook voor beursgenoteerde familiebedrijven raadzaam zijn om deze aanbevelingen op te volgen. De code Lippens (de code voor deugdelijk bestuur voor beursgenoteerde ondernemingen) houdt namelijk geen rekening met de specifieke eigenschappen van familiale vennootschappen, waardoor de code Buysse II als een aanvulling beschouwd kan worden (Van Boven, 2005). Toch worden deze aanbevelingen in de realiteit lang niet door alle familiale vennootschappen opgevolgd. De cijfers omtrent het implementeren van familiale governance praktijken zitten de afgelopen jaren echter wel in stijgende lijn, wat erop wijst erop dat familiale governance praktijken aan belang en aan bekendheid aan het winnen zijn (PwC, 2014b). Onderstaand worden de belangrijkste organen besproken.

2.1 Familieforum

Het familieforum bestaat uit een select groepje familieleden die elkaar op regelmatige basis ontmoeten om alles te bespreken dat gerelateerd is aan de betrokkenheid van de familie met het bedrijf. Tussen familiebedrijven is er een grote variatie naargelang het beleid dat gehanteerd wordt inzake lidmaatschap, formaliteit, frequentie en de onderwerpen die aan bod komen (Blumentritt, Keyt, & Astrachan, 2007). Het doel van dit orgaan is om op een meer formele wijze een gestructureerd forum te voorzien waar de familie haar noden en verwachtingen kan uiten aangaande het familiebedrijf. Op deze manier kan een beleid ontwikkeld worden dat het langetermijnbelang van de familie beschermt (Gersick et al., 1997). Het voorbereiden van de volgende generatie voor de overdracht kan via dit orgaan gepland worden, bijvoorbeeld in de vorm van intensieve stages. Ook de niet-financiële doelstellingen en waarden van het bedrijf worden hier besproken. Op deze manier wordt vermeden dat de waarden waar het familiebedrijf voor wil staan, verwateren doorheen de jaren wanneer er nieuwe familieleden van verschillende generaties en verschillende familietakken toetreden tot het bedrijf. Verder kan er ook conflictregulering gespecificeerd worden met als doel conflicten te vermijden of, indien nodig, op te lossen. Voorts wordt hier ook een beleid opgesteld inzake dividenduitkeringen. Hierbij moet een afweging gemaakt worden tussen de wensen van de familiale eigenaars en de herinvesteringsmogelijkheden van het bedrijf. Op deze manier hebben alle aandeelhouders een duidelijk beeld over wat ze kunnen verwachten (Martin, 2001).

Ook voor niet-familiale managers is het van belang dat het familiebedrijf een duidelijke richting kiest. Via de oprichting van een familieforum wordt het makkelijker voor niet-familiale managers om de voorkeuren, behoeften en wensen van de familie te begrijpen, wat op zijn beurt een vertrouwensband tussen beide partijen makkelijker maakt (Blumentritt et al., 2007). Vandaar dat de slaagkansen van niet-familiale managers verhoogd kunnen worden wanneer de familie eensgezind als een geheel optreedt naar de buitenwereld via de oprichting van een familieforum. Tot slot worden in een familieforum ook duidelijke criteria opgesteld waaraan familieleden moeten voldoen indien ze willen werken in het bedrijf of in de raad van bestuur willen zetelen. Duidelijke selectiecriteria kunnen de samenwerking vlotter laten verlopen, zowel tussen familieleden onderling als met niet-familiale stakeholders. Op deze manier worden familieleden enkel gekozen indien ze geschikt zijn voor de job en wordt de verantwoordelijkheid weggehaald bij de familie, wat een perceptie creëert van onafhankelijkheid en eerlijkheid (Berent-Braun & Uhlener, 2012). Het familieforum dient dus hoofdzakelijk om een beleid op te stellen en slechts in veel mindere mate voor het maken van beslissingen. De beslissingen aangaande het bestuur van het bedrijf en soms zelfs bepaalde eigenaarskwesities zullen gemaakt worden in andere organen zoals de raad van bestuur (Koeberle-Schmid et al., 2014).

2.2 Familiecharter

Het familiecharter is een geschreven akkoord dat fundamentele principes en richtlijnen omvat aangaande de relatie tussen de familie en het bedrijf. Het adresseert fundamentele vragen inzake governance en drukt uit voor welke waarden de familie wil staan (Berent-Braun & Uhlener, 2012). Doorgaans komt het charter tot stand met medewerking van een grote groep familieleden die op een open en constructieve manier de discussie met elkaar aangaan omtrent moeilijke thema's. Dit document verduidelijkt de regels en voorschriften met betrekking tot de relatie tussen de familie en het bedrijf. Hierin gaat het verder dan afzonderlijke aandeelhoudersovereenkomsten (zoals besproken in hoofdstuk 2) door naast de aan- en verkoop van aandelen ook duidelijkheid te verschaffen over onder meer de vergoedingen voor familieleden, lidmaatschap in de raad van bestuur, familiale tewerkstelling in het bedrijf, de rol van niet-familieleden, de opvolging naar de volgende generatie en de taken van het familieforum (Suess, 2014).

Door de resultaten op papier vast te leggen, worden de verwachtingen op voorhand duidelijk gemaakt. Dit kan de cohesie tussen de familieleden versterken en de mogelijkheid van conflicten doen afnemen (Suess, 2014). Bijgevolg is het belangrijk dat een familiecharter tijdig wordt opgesteld, het document moet reeds voor handen zijn op het moment dat een bepaald probleem zich manifesteert. De inhoud van het familiecharter is echter niet juridisch bindend, het familiecharter op zichzelf heeft enkel een morele waarde. Een familiebedrijf heeft natuurlijk wel de mogelijkheid om de bepalingen op te nemen in de statuten opdat de inhoud van het familiecharter toch juridisch afdwingbaar wordt. Gezien het feit dat familiebedrijven doorheen de tijd zullen evolueren, moet het familiecharter ook op geregelde tijdstippen geëvalueerd en indien nodig herzien worden. Om politieke spelletjes binnen de familie te vermijden kan best op voorhand duidelijk worden bepaald welke meerderheid vereist is om het charter aan te passen. In de praktijk gaat een charter zeven à tien jaar mee (Bollen, 2010).

2.3 Informele familiebijeenkomst

De meer informele familiebijeenkomst, soms ook familievergadering genoemd, is de eenvoudigste vorm van familiale governance. Wegens het gebrek aan formele afspraken en structuren wordt dit niet in alle bronnen erkend als een vorm van familiale governance. Zo zijn er in de Code Buysse II enkel aanbevelingen opgenomen aangaande de implementatie van een familieforum en een familiecharter. De informele familiebijeenkomst is een eerder informele bijeenkomst van zoveel mogelijk familieleden waarin zowel bedrijfs- als familie zaken aan bod kunnen komen. Door geregeld bijeen te komen wordt vermeden dat familiegerelateerde zaken genegeerd worden. Het uiteindelijke doel is het managen van de relaties tussen de familie en het bedrijf. Hierdoor wordt de transparantie verhoogd, wat vermijdt dat latere generaties hun interesse in het bedrijf verliezen. Het geeft familieleden, ongeacht of ze actief zijn in het bestuur, een stem in het bedrijf. Dit leidt tot meer communicatie, wat de emotionele samenhang tussen de familie en het bedrijf ten goede komt en waardoor de familie zich beter kan identificeren met het familiebedrijf. Dankzij het gevoel van insluiting en waardering wordt het potentieel voor conflicten tussen familieleden ook kleiner (Suess, 2014). Door ook niet-actieve familieleden een stem te geven, kan hun toewijding verhoogd worden en kunnen ze zich makkelijker identificeren met het bedrijf. Dit waarborgt de continuïteit van het familiebedrijf doorheen verschillende generaties (Bennedsen, Nielsen, Perez-Gonzalez, & Wolfenzon, 2007).

2.4 Overige organen

Voorts zijn er nog een aantal andere familiale governance organen die een familiebedrijf kan oprichten. Deze organen komen in de praktijk echter niet frequent voor waardoor er in deze masterproef niet op gefocust wordt. Welvarende families kunnen bijvoorbeeld ook een family office oprichten. Dit orgaan beheert het familiefortuin en biedt professioneel advies voor het management en de aandeelhoudersvergadering. Voorts kan een familiebedrijf ook kiezen om een family foundation op te richten. Een family foundation maakt beslissingen aangaande donaties van het familiefortuin voor sociale doeleinden. Tot slot kunnen heel actieve families ook gebruikmaken van een familiecomité. Zo kan bijvoorbeeld een familiecomité worden opgericht voor het aanduiden van kandidaten voor de positie van CEO en leden van de raad van bestuur (Suess, 2014).

3. Business governance

3.1 Raad van bestuur

a. Agency theorie

Business governance kan de economische waarde van een onderneming verhogen door te zorgen voor een systeem waar het management verantwoording moet afleggen, wat de transparantie ten goede komt. Een raad van bestuur kan namelijk controle uitoefenen over de beslissingsmakers binnen het bedrijf en hen verantwoordelijk houden voor hun acties. Deze controlefunctie vloeit voort uit de agency theorie. Een eerste agency probleem dat kan ontstaan, volgt uit de scheiding van bestuur en eigendom. De eigendom is in handen van de aandeelhouders, maar deze aandeelhouders zijn niet noodzakelijk betrokken bij de dagdagelijkse leiding van het bedrijf. Het zijn de bestuurders

die de opdracht krijgen van de aandeelhouders om het bedrijf te leiden en hun belangen te behartigen. Het probleem is echter dat de bestuurders vaak ook eigen objectieven hebben die niet noodzakelijk stroken met die van de eigenaars. Indien zij handelen uit eigenbelang ontstaat een conflict tussen de principaal (de aandeelhouders) en de agent (de bestuurders). Deze situatie kan zich voordoen wanneer het management superieure informatie heeft. Deze informatie asymmetrie staat het toe voor bestuurders om middelen te onttrekken die anders opbrengsten zouden kunnen genereren voor de eigenaars (Ang, Cole, & Lin, 2000). Een goed controlesysteem, bijvoorbeeld via een raad van bestuur, zal dit gedrag trachten te vermijden (Donaldson & Davis, 1991). In welke mate familiebedrijven onderhevig zijn aan dit agency probleem is enerzijds afhankelijk van de mate waarin de familie betrokken is bij het management van de onderneming en anderzijds de mate waarin de eigendom van het bedrijf in familiale handen ligt, zoals in hoofdstuk 4 besproken wordt (Miller & Le Breton-Miller, 2006).

Afhankelijk van de eigendomsstructuur kan een familiebedrijf ook onderhevig zijn aan een agency probleem tussen de meerderheids- en de minderheidsaandeelhouder. Wanneer de meerderheidsaandeelhouder over genoeg macht beschikt om haar eigen wil door te drijven, kan ze beslissingen maken in haar eigen voordeel ten nadele van de minderheidsaandeelhouders (Miller & Le Breton-Miller, 2006). Gezien haar buitensporige macht kan de familie in dit geval middelen onttrekken uit het bedrijf, bijvoorbeeld via buitensporige verloningen, excessieve dividenden en 'tunneling' praktijken waarbij de meerderheidsaandeelhouder activa of winsten van het bedrijf naar zichzelf doorsluis (Chrisman, Chua, & Litz, 2004). Om de belangen van de niet-familiale minderheidsaandeelhouders te waarborgen, kan controle door een raad van bestuur raadzaam zijn. Dit is des te meer het geval voor bepaalde familiebedrijven waar de familie een mate van effectieve controle kan verkrijgen die haar aandelenbezit overstijgt. Dit kan bijvoorbeeld door mandaten in het management en door bepaalde mechanismen zoals piramidestructuren en aandelen met een verschillend stemrecht (Goergen, 2012).

b. Socioemotional wealth theorie

Gezien de familiale invloed moet er omtrent het gedrag van de agenten (de managers) niet enkel rekening gehouden worden met de economische motieven. Bij een familiale onderneming moet er namelijk ook rekening gehouden worden met de familiale belangen die spelen, zoals verklaard door de socioemotional wealth theorie. Zoals in hoofdstuk 2 reeds aangehaald kan de familie bepaalde niet-financiële doelstellingen nastreven, zoals familiale tewerkstelling, het behoud van de harmonie binnen de familie en het behoud van het familiale karakter van het bedrijf. Ook kan ze gedrag van nepotisme en altruïsme vertonen. Dit staat haaks op de doelstellingen van de niet-familiale stakeholders die enkel interesse hebben in de financiële prestaties van het bedrijf. De raad van bestuur kan het gedrag en de beslissingen van de familiale eigenaars/managers in vraag stellen. Op deze manier kan vermeden worden dat er te veel aandacht gaat naar het familiesysteem ten nadele van de belangen van het bedrijf. Naast haar controlefunctie kan de raad van bestuur ook een adviesfunctie uitoefenen door een klankbord te vormen voor het management. Op deze manier kunnen nieuwe inzichten verschaft worden (Berghe & Carson, 2003; Chrisman et al., 2004; Vandemaele & Vancauteran, 2015).

3.2 Raad van advies

In plaats van een raad van bestuur kan een familiebedrijf ook een raad van advies oprichten. Een raad van advies kan een eerste stap zijn naar de implementatie van een actieve raad van bestuur in een latere fase. Dit orgaan heeft als doel een klankbord te vormen voor de bedrijfsleider. In tegenstelling tot de raad van bestuur zal een raad van advies hoogstens aanbevelingen doen en bijgevolg geen beslissingen maken (Goergen, 2012).

3.3 Rol van externe bestuurders

Vanuit het agency perspectief is het noodzakelijk dat de leden van de business governance organen onafhankelijk zijn van degenen die ze moeten controleren. Vandaar dat externe bestuurders een belangrijke rol kunnen vervullen binnen een familiale vennootschap. Zij kunnen namelijk het gebruik van de activa en de bestemming van de winsten in vraag stellen, waardoor de behoeften van het bedrijf kunnen worden losgekoppeld van de behoeften van de familie (PwC, 2014a). Voor onafhankelijke leden van de raad van bestuur is het ook veel makkelijker dan voor betrokken familieleden om de prestaties van familieleden objectief te beoordelen, wat het gedrag van free-riding van familieleden zoals besproken in hoofdstuk 2 kan beperken. Vandaar dat niet-familiale stakeholders vaak aandringen op het aanstellen van externe bestuurders. Onafhankelijkheid is echter een relatief begrip dat afhankelijk is van de groep stakeholders waar men het over heeft. Zo is het mogelijk dat een niet-uitvoerend familielid meer onafhankelijk is dan een niet-familiale bestuurder die bijvoorbeeld gerekruteerd is uit het netwerk van de CEO, zeker wanneer de samenhang binnen de familie niet erg sterk is (Bammens, Voordeckers, & Van Gils, 2011). Gemiddeld gezien heeft een familiebedrijf 1,3 externe bestuurders, bij niet-familiebedrijven ligt dit cijfer beduidend hoger met 4,5 (Lambrecht & Molly, 2011). Dat dit cijfer zo laag ligt, valt deels te verklaren door het feit dat families vaak de controle over het familiebedrijf niet willen opgeven en zo weinig mogelijk confidentiële informatie willen delen met buitenstaanders (Voordeckers & Van Gils, 2003).

Hoofdstuk 4: Heterogeniteit van familiebedrijven

Familiale ondernemingen vertonen niet enkel grote verschillen tegenover niet-familiebedrijven, ook familiebedrijven onderling kunnen erg van elkaar verschillen. Zo is de levensfase van het familiebedrijf, en hierbij samenhangend het aantal generaties dat het bedrijf reeds in familiale handen is, een belangrijke factor die een bepaalde problematiek met zich kan meebrengen. Ook de graad van enerzijds familiaal eigenaarschap en anderzijds familiaal bestuur kunnen een grote impact hebben op de werking van het bedrijf. Hierdoor heeft elke familiale onderneming een uniek karakter. De heterogeniteit van familiebedrijven zal later in deze masterproef aangehaald worden om te verklaren waarom het effect van familiale governance praktijken op de winstgevendheid niet even groot is voor alle familiebedrijven.

1. Levensfase van het familiebedrijf

De levensfase van een familiebedrijf hangt natuurlijk nauw samen met het aantal betrokken generaties. Zelfs louter de intentie van een familiebedrijf om het bedrijf gedurende meerdere generaties in familiale handen te houden, verhoogt de kans aanzienlijk dat de gekozen strategische koers de langetermijnbelangen van het bedrijf behartigt. Deze bedrijven zullen hun financiën vaak waakzamer controleren zodat men een financieel gezond bedrijf kan overdragen aan de volgende generatie. Dit kan tot uiting komen in minder schulden en meer liquiditeit. Hierbij moet echter worden opgemerkt dat het nemen van te weinig risico's ook kan leiden tot afnemende financiële prestaties (Anderson & Reeb, 2003).

Om de levenscyclus van een familiale onderneming te beschrijven, wordt vaak gebruikt gemaakt van het model zoals beschreven door Gersick et al. (1997) waarbij er drie fases worden onderscheiden: controlling owner, sibling partnership en cousin consortium.

1.1 Controlling owner

De eerste stap voor een familiebedrijf is de 'controlling owner' fase. In deze fase liggen de eigendom en het bestuur volledig in de handen van de oprichter(s). De meeste oprichters zullen de meerderheid van de belangrijke beslissingen zelf maken, eventueel na advies van een beperkt aantal externe adviseurs of businesspartners (Brenes, Madrigal, & Requena, 2011).

1.2 Sibling partnership

Vervolgens komt een familiebedrijf terecht in de tweede fase: de 'sibling partnership'. In deze fase zijn het bestuur en de eigendom overgedragen naar de nakomelingen van de oprichter(s). Hoewel dit enerzijds de mogelijkheid biedt voor de toetreding van nieuw talent, groeit anderzijds ook het potentieel voor conflicten. Deze conflicten kunnen zich voordoen tussen degenen die het bedrijf runnen, tussen de eigenaars en tussen deze twee groepen (Gersick et al., 1997). In het geval van een turbulente familiehistorie is het mogelijk dat verschillende groepen met bepaalde interesses en doelstellingen zijn ontstaan binnen de familie (Miller et al., 2005). Naarmate het aantal familiale betrokkenen groeit, groeit ook het potentieel dat de familieleden zelf bedrijfstijd en -middelen

beginnen verkwanselen. In dat geval begint de familie een agency kost te worden voor het bedrijf in plaats van een hulpbron doorheen generaties (Stewart & Hitt, 2012).

1.3 Cousin consortium

Wanneer het bedrijf in de derde en laatste fase terechtkomt, komt het mogelijk in aanraking met enkele uitdagingen. Dit omvat onder meer het behouden van de harmonie binnen de familie, het formaliseren van bedrijfsprocessen en -procedures, het opstellen van efficiënte communicatiekanalen tussen familieleden en het verzekeren van de opvolgingsplanning voor belangrijke managementposities. Waar de relatie tussen de familie en het bedrijf doorgaans sterk is in de beginjaren, kan dit verzwakken tijdens latere generaties. De aanwezigheid van meerdere generaties in het bedrijf impliceert doorgaans namelijk dat het aantal betrokken familieleden eveneens stijgt. Hierdoor wordt het waarschijnlijker dat een deel van de familiale aandeelhouders haar emotionele band met het familiebedrijf verliest waardoor sommigen kunnen overwegen om hun aandelen te verkopen. Dit kan op lange termijn zelfs leiden tot het verlies van familiale controle. Tevens wordt het moeilijker om snel overeenkomsten te vinden aangaande algemene bedrijfsdoelstellingen. Naarmate het aantal generaties groeit en de familie groter wordt, treedt er namelijk minder sociale interactie op. Een ander gevolg hiervan kan zijn dat de familiale waarden verwateren waar het familiebedrijf in haar beginjaren voor stond (Mustakallio et al., 2002).

2. Graad van familiaal eigenaarschap

2.1 Aandelen in bezit van de familie

Om van een familiebedrijf te kunnen spreken, wordt verondersteld dat de familie minstens een deel van de eigendom van het bedrijf in haar bezit heeft. De graad van dit familiaal eigenaarschap kan echter erg variëren tussen de verschillende familiale ondernemingen. De agency theorie stelt dat een geconcentreerd aandeelhouderschap het agency probleem kan verminderen doordat een grote aandeelhouder de stimulans en vaak de expertise heeft om de managers te monitoren. Dit is in tegenstelling tot een verspreid aandeelhouderschap waarbij kleine aandeelhouders weinig stimulansen hebben om de managers te monitoren gezien de kosten die dit met zich meebrengt en het feit dat de overige aandeelhouders eveneens de vruchten plukken van deze kosten (het zogenaamde free-rider probleem). Indien de familiale eigenaars over een significant aandeelhouderschap beschikken, hebben zij eveneens de stimulans en de mogelijkheden om hun managers te controleren waardoor de free-rider agency kosten afnemen (Miller et al., 2005).

Familiale eigenaars zien het familiekapitaal en zelfs hun publieke reputatie gebonden aan het bedrijf. Hierdoor zijn ze bereid om te investeren in het versterken van het familiebedrijf en haar mensen (Ward, 2004). Doordat familiale eigenaars doorgaans een diepe emotionele band hebben met het familiebedrijf, kan vanuit de stewardship theorie verwacht worden dat zij stewardshipgedrag zullen vertonen (Bubolz, 2001). Waar er bij de agency theorie de assumptie gemaakt wordt dat agenten individualistisch zijn ingesteld en handelen uit eigenbelang, geldt bij de stewardship theorie het tegenovergestelde. Deze theorie stelt dat de betrokken personen geen zelfzuchtige individuen zijn, maar handelen met altruïsme ten voordele van de organisatie en haar stakeholders. Deze theorie is bijgevolg ontstaan vanuit een alternatieve kijk op de agency theorie (Davis, Schoorman, &

Donaldson, 1997). Stewards zijn intrinsiek gemotiveerd door de hogere belangen van het bedrijf. Ze identificeren zich met de organisatie en omarmen haar doelstellingen. Ze zijn toegewijd om te zorgen dat het bedrijf succesvol is, zelfs ten koste van persoonlijke toegevingen (Davis, Schoorman, Mayer, & Tan, 2000).

Vanaf het moment dat het aandeelhouderschap echter een bepaalde drempelwaarde overschrijdt, kan het familiale eigenaarschap een negatief effect hebben op de winstgevendheid van het familiebedrijf. Dit is het geval wanneer een bepaalde partij over een hoeveelheid aandeelhouderschap beschikt die hem/haar zoveel macht geeft dat hij/zij de absolute controle heeft over het bedrijf. Tot slot kan het hebben van familiale eigenaars ook leiden tot het ontstaan van kartelvorming waarbij de familie als een blok stemt en hiermee de initiatieven van anderen tenietdoet. Deze machtsspelletjes kunnen de effectiviteit van het bedrijf belemmeren waardoor stewardshipgedrag vervangen wordt door het handelen uit eigenbelang (Miller et al., 2005).

2.2 Aandelen in bezit van de familiale CEO

De situatie van een ongepast grote hoeveelheid macht zoals bovenstaand omschreven, kan zich in het bijzonder voordoen wanneer de CEO naast zijn/haar mandaat van bedrijfsleider ook een groot deel van de stemrechten bezit. Deze macht kan misbruikt worden door middelen te onttrekken uit het bedrijf, waardoor een agency probleem ontstaat tussen de meerderheids- en de minderheidsaandeelhouders (Claessens & Djankov, 2002). Dit zou kunnen leiden tot uitzonderlijk hoge dividenden, weinig nieuwe producten, weinig investeringen in nieuwe technologieën en een herverdeling van de rijkdom van de werknemers naar de familie (Miller et al., 2005).

3. Graad van familiaal bestuur

3.1 Familiale managers

Waar in alle familiebedrijven de familie een zekere mate van eigendom van het bedrijf heeft, wordt slechts een deel van deze familiale ondernemingen ook geleid door familieleden. Zoals eerder reeds verklaard, ligt de oorzaak van het agency probleem bij de scheiding tussen eigendom en bestuur. Wanneer zowel het management als het bestuur van het bedrijf in grote mate in familiale handen ligt, valt deze scheiding logischerwijze weg. Dit leidt tot een vermindering van de agency kosten. Doordat de agency kosten van de onderneming afnemen, heeft het familiebedrijf meer middelen ter beschikking die ze kan investeren in winstgevendende projecten (Jayaraman, Khorana, Nelling, & Covin, 2000).

In elk bedrijf kan het van belang zijn dat er binnen het management personen aanwezig zijn die vrank en vrij hun inzichten durven meedelen zodat buitensporigheden en blinde vlekken vermeden kunnen worden. Gezien het feit dat familiale managers doorgaans een wederzijds vertrouwen genieten en een hoge mate van jobzekerheid hebben, zijn zij in de ideale positie om eerlijk hun mening te verkondigen zonder angst voor consequenties voor hun carrière (Bubolz, 2001). Voorts kan van een familiale manager verwacht worden dat hij/zij conform de stewardship theorie zal handelen als een toegewijde manager gezien zijn/haar bezorgdheid over de toekomst van het bedrijf. Indien het familiebedrijf over meerdere familiale managers beschikt, laat dit hen toe om

verantwoordelijke beslissingen te maken in vele gebieden van het bedrijf en anderen aan te zetten om hetzelfde te doen (Miller & Le Breton-Miller, 2006). Bij een hoge graad van familiaal bestuur zal daarnaast ook sneller weerstaan worden aan onnodige herstructureringen die weliswaar tot besparingen kunnen leiden maar ook de sfeer op de werkvloer negatief beïnvloeden en zowel het menselijk kapitaal als de kennisbasis van het bedrijf aantasten (Miller & Le Breton-Miller, 2006).

Hierbij is het uiteraard wel van belang dat er een goede onderlinge relatie bestaat tussen de familie. Wanneer er tussen de familieleden onderling rivaliteit bestaat zal dit de potentieel positieve effecten van het hebben van meerdere familiale managers ondermijnen. Wanneer er te veel familieleden betrokken worden bij het bedrijf, opent dat vanzelf al de deur voor mogelijke conflicten. Wegens een gebrek aan middelen is het ook niet voor elk familiebedrijf mogelijk om zich meerdere familiale managers te veroorloven (Gersick et al., 1997).

3.2 Familiale CEO

Familiale CEO's hebben meer kans om te handelen als stewards dan een niet-familiale CEO. Een eerste factor die dit gedrag kan verklaren, is het feit dat ze hun naam verbonden zien aan de reputatie van het bedrijf (Bubolz, 2001). Doordat zowel de naam van de familie als het familiefortuin op het spel staan, zijn familiale CEO's meer toegewijd aan het bedrijf en bereid om die handelingen te stellen die nodig zijn om de continuïteit van de onderneming te garanderen (Donaldson & Davis, 1991). Een tweede reden voor dit stewardshipgedrag valt te vinden in de hogere werkzekerheid die familiale bedrijfsleiders genieten. Onderzoek van Le Breton-Miller et al. (2005) toont aan dat het gemiddelde dienstverband van een familiale CEO 15 à 25 jaar bedraagt, waar de CEO bij niet-familiebedrijven doorgaans slechts drie à vier jaar aanblijft. Aangezien familiale CEO's een hogere baanzekerheid genieten (en bijgevolg verwachten gedurende een langere periode de functie te blijven bekleden) zullen zij handelen in het langetermijnbelang van de onderneming (Miller & Le Breton-Miller, 2006).

Deze langetermijnvisie komt tot uiting in een langere investeringshorizon: men is bereid om de beschikbare middelen aan te wenden om de financiële toestand van het bedrijf op lange termijn te optimaliseren, zelfs indien dit op korte termijn leidt tot minder gunstige resultaten (James, 1999). Denk hierbij bijvoorbeeld aan investeringen in R&D, infrastructuur, opleiding en informatietechnologie (Lavery, 1996). Tot slot kan een familiale CEO meer profiteren van de voordelen die gepaard gaan met leereffecten door het feit dat hij/zij doorgaans langer zijn functie blijft bekleden dan een externe CEO. Onderzoek van Miller en Shamsie (2001) heeft namelijk uitgewezen dat CEO's voortdurend leren op hun werk gedurende meerdere jaren, waardoor de prestaties van bedrijven gemiddeld pas pieken nadat de CEO gedurende acht tot tien jaar in dienst is.

Hoofdstuk 5: Hypothesevorming

Zoals eerder uitvoerig besproken, kunnen familiale governance praktijken volgens de literatuur vele voordelen met zich meebrengen. In de eerste hypothese zal worden nagegaan of de voordelen die gepaard gaan met het implementeren van familiale governance praktijken zich ook weerspiegelen in een hogere winstgevendheid. In de volgende hypothese zal worden nagegaan wat het modererende effect van het gebruik van business governance is op de relatie tussen familiale governance en winstgevendheid. Tot slot zal in de laatste hypothesen worden nagegaan of het effect van het implementeren van familiale governance praktijken op de winstgevendheid groter is voor bepaalde familiebedrijven dan voor andere. In hoofdstuk 4 is immers verklaard dat familiebedrijven een grote mate van heterogeniteit vertonen, waardoor hun behoeften inzake familiale governance mogelijk ook erg uiteenlopen.

1. De impact van familiale governance praktijken op de winstgevendheid

Uit sociaal-psychologisch standpunt kan een bedrijfsfamilie beschouwd worden als een groep. Dit doordat de familieleden zich bewust zijn van het feit dat ze deel uitmaken van dezelfde sociale entiteit en ze in die hoedanigheid met elkaar communiceren als mede-eigenaars van hetzelfde bedrijf. Deze sociale interacties kunnen zowel informeel als meer formeel gebeuren. Deze situatie staat in contrast met de situatie van de aandeelhouders in de meeste genoteerde vennootschappen. Hier verloopt het contact met het bedrijf en andere eigenaars doorgaans indirect via een makelaar (Uhlener et al., 2008). Familiale governance praktijken kunnen ervoor zorgen dat de familie niet enkel een groep mensen is die een aparte sociale entiteit vormt, maar werkelijk een team waarvan de leden verenigd zijn en gedeelde doelstellingen hebben. Hierdoor gaan ze samenwerken om te trachten die doelstellingen te bereiken (Berent-Braun & Uhlener, 2008). In een familiebedrijf zonder deze gedeelde teamdoelstellingen kunnen de familiale eigenaars verwickeld raken in conflicten doordat ze bijvoorbeeld sneller geneigd zijn om persoonlijke doelstellingen boven die van de groep te stellen (Yan & Sorenson, 2003). Wanneer de familie als een team samenwerkt, leidt dit onder meer tot gedeelde waarden waar het familiebedrijf voor staat, constructieve interpersoonlijke relaties, een effectief conflictmanagement en duidelijke rollen, verantwoordelijkheden en verwachtingen (Berent-Braun & Uhlener, 2008). Familiale governance praktijken kunnen zelfs beschouwd worden als een vorm van sociaal kapitaal gezien hun potentieel om sociale relaties te verbeteren die essentieel zijn voor de bedrijfsprestaties (Mustakallio et al., 2002). Uit het standpunt van groepsdynamica bestaat er een positieve relatie tussen teamwork en prestaties. Die families die samenwerken als een team zullen bijgevolg ook meer effectieve prestaties behalen dan de families die niet functioneren als een team (Uhlener et al., 2008), wat ook tot een hogere winstgevendheid leidt.

Een eerste belangrijk orgaan van familiale governance is het familiecharter. Dit geschreven document verduidelijkt de regulering betreffende de relatie tussen de familie en het bedrijf. Door op dergelijke wijze richting te geven aan de familieleden, vergemakkelijkt het familiecharter open en constructieve discussies over moeilijke thema's. Hierdoor helpt een familiecharter om te communiceren en kan het de toewijding versterken aan de normen en waarden die het familiebedrijf uitstraalt. Door de verwachtingen op voorhand te verduidelijken, kan het de cohesie tussen familieleden verbeteren, des te meer wanneer het familiecharter is opgesteld met behulp van de input van een grote groep

familieleden. Daarnaast kan een familiecharter duidelijke selectiecriteria opstellen voor rollen binnen het bedrijf die mogelijk kunnen worden ingenomen door familieleden. Duidelijke rollen en verantwoordelijken worden beschouwd als essentiële karakteristieken van een goedfunctionerend team. In een familiebedrijf zijn duidelijke selectiecriteria dan ook belangrijk om de samenwerking te verbeteren, zowel tussen familieleden onderling als tussen familieleden en niet-familiale stakeholders. Wanneer de selectiecriteria op adequate wijze worden opgesteld kunnen de verscheidene stakeholders verzekerd zijn dat familiale leden gekozen worden voor specifieke rollen zodat ze geschikt zijn voor de job. Dit kan bijvoorbeeld ook belangrijk zijn bij de aanwerving van niet-familiaal talent of kapitaalverschaffing (Berent-Braun & Uhlaner, 2012), wat zich uiteindelijk ook zal weerspiegelen in de winstgevendheid van het familiebedrijf.

Het familieforum daarentegen is een orgaan waar familieleden van verschillende takken en/of generaties elkaar op geregelde basis ontmoeten. Dit bevordert de vorming van een team doordat het de kans biedt voor familiale eigenaars om familiezaken met elkaar te bespreken. Dergelijke discussies laten toe dat gedachten en ideeën uitgewisseld kunnen worden. Dit kan diverse familiegerelateerde conflicten oplossen of idealiter zelfs vermijden. Verder dient een familieforum ook andere teambuildingfuncties zoals het creëren of versterken van een gedeelde visie (Suess, 2014). Ook kunnen familiale doelstellingen en waarden hier besproken worden, wat belangrijk is om als familiebedrijf te kunnen blijven groeien (Gersick et al., 1997).

Familiebedrijven die geen van bovenstaande formele familiale governance organen hebben opgericht, kunnen wel nog gebruikmaken van een meer informele familiebijeenkomst. Ook hier kunnen zaken omtrent de familie en haar relatie met het bedrijf besproken worden, zij het op een minder gestructureerde wijze dan dit gebeurt in een familieforum. Doorgaans kan elk geïnteresseerd familielid hieraan deelnemen, wat ten goede komt van de relaties tussen de familieleden onderling en dit dwars door de familietakken heen. Dit leidt tot de vorming van een team met gedeelde doelstellingen (Bruel, Geerlings, & Van Hamel, 2008), wat op haar beurt de winstgevendheid positief beïnvloedt.

H1: Het gebruik van familiale governance praktijken leidt tot een hogere winstgevendheid.

2. Het modererende effect van business governance

Familiale governance is zoals in hoofdstuk 3 verklaard slechts een onderdeel van het gehele governance systeem van een familiebedrijf. Bijgevolg staat familiale governance ook in relatie met business governance, waardoor het gebruik van business governance een impact kan hebben op de relatie tussen familiale governance en winstgevendheid.

2.1 Implementatie raad van bestuur of raad van advies

Een raad van bestuur of een raad van advies verrijken het management van het bedrijf door additionele objectiviteit in te brengen. Indien het familiebedrijf een raad van bestuur of een raad van advies heeft geïmplementeerd, kunnen al de beslissingen gerelateerd aan het bedrijf in dit orgaan besproken worden, terwijl de familiegerelateerde aangelegenheden in het familieforum besproken kunnen worden. Hierdoor heeft elk governance orgaan duidelijke bevoegdheden. Zo wordt vermeden

dat de leden van het familieforum beslissingen maken waar ze eigenlijk geen bevoegdheid voor hebben. Het is namelijk niet de bedoeling dat in het familieforum beslissingen worden gemaakt die toebehoren aan het management of dat eerder gemaakte beslissingen van het management worden aangevochten (Lievens, 2004). Anderzijds wordt zo ook vermeden dat familiale problemen de werking van de raad van bestuur verstoren. Zo kunnen familiale conflicten worden besproken en opgelost tijdens het familieforum zonder dat de werking van de raad van bestuur hier hinder van moet ondervinden. Wanneer bepaalde familieleden niet geschikt zijn om te zetelen als bestuurder in de raad van bestuur wegens bijvoorbeeld onvoldoende competenties, kunnen ze toch een stem in het bedrijf krijgen via het familieforum. Op deze manier wordt de betrokkenheid van de familie bij het bedrijf gegarandeerd. Dankzij het familieforum kan de familie vervolgens met één stem communiceren met de bestuurders die zetelen in de raad van bestuur, waardoor er op eenvoudige wijze een bepaalde vorm van coördinatie kan plaatsvinden tussen beide vormen van governance. Hierdoor kunnen de plannen en doelstellingen van het familieforum en de raad van bestuur parallel verlopen (Suare & Santana-Martin, 2004). Beide vormen van governance vullen elkaar op die manier aan, waardoor ze elkaar zelfs kunnen versterken. Opdat de impact van familiale governance op de winstgevendheid gemaximaliseerd wordt, kan het bijgevolg noodzakelijk zijn dat ze worden vergezeld door een vorm van business governance.

H2a: De impact van familiale governance praktijken op de winstgevendheid is groter wanneer het familiebedrijf tevens business governance organen heeft geïmplementeerd.

2.2 Onafhankelijkheid van de bestuurders

Een raad van bestuur bestaande uit zowel familiale als externe onafhankelijke bestuursleden resulteert in een balans die erg belangrijk is voor de werking van het familiebedrijf. Resultaten tonen namelijk dat de bijdragen van elk type bestuurder complementair zijn. Waar de familiale bestuurders over kennis van het bedrijf beschikken, hebben externe bestuursleden een meer objectieve en professionele kijk. Het hebben van externe bestuursleden verhoogt bijgevolg de gepercipieerde transparantie en vergroot het vertrouwen in het management van het bedrijf voor niet-familiale stakeholders en voor passieve familieleden (Ward, 2002).

Gezien de objectieve kijk die inherent is aan externe bestuurders, kan gegarandeerd worden dat de focus niet te veel verschuift naar de familie via de werking van het familieforum. Zoals eerder verklaard stelt de socioemotional wealth theorie namelijk dat de familie bepaalde niet-financiële doelstellingen kan nastreven. De aanwezigheid van externe onafhankelijke bestuurders kan garanderen dat de belangen van het volledige bedrijf en al haar stakeholders behartigd worden. Tevens kunnen externe bestuurders zorgen dat de raad van bestuur volledig onafhankelijk kan werken van het familieforum waardoor beide organen duidelijk afgebakende gebieden hebben zonder dat er inmenging is van het ene orgaan in het andere (Brenes et al., 2011). Bijgevolg wordt het modererende effect van business governance op de relatie tussen familiale governance en winstgevendheid mogelijk nog verder versterkt wanneer hier externe onafhankelijke bestuurders zetelen.

H2b: De impact van familiale governance praktijken op de winstgevendheid is groter wanneer het familiebedrijf business governance organen heeft geïmplementeerd waar externe bestuurders in zetelen.

3. Het modererende effect van de heterogeniteit van familiebedrijven

Zoals beschreven in hoofdstuk 4 kunnen familiebedrijven onderling een grote heterogeniteit vertonen. Vandaar dat nu zal worden onderzocht wat het modererende effect is van deze heterogeniteit op de relatie tussen familiale governance en winstgevendheid.

3.1 Levensfase van het familiebedrijf

De levenscyclus van een familiebedrijf kan onderverdeeld worden in drie fases: controlling owner, sibling partnership en cousin consortium (Gersick et al., 1997).

In de controlling owner fase zullen de oprichters doorgaans het merendeel van de belangrijke beslissingen zelf maken, waardoor er weinig nood is voor complexe governance structuren. Opdat het familiebedrijf op termijn kan blijven overleven en kan doorgroeien naar de volgende fase, is het wel van belang dat de opvolging tijdig wordt voorbereid. Dit kan gebeuren via een eerder informeel familiaal governance mechanisme zoals een informele familiebijeenkomst (Brenes et al., 2011). Bijgevolg is het aannemelijk dat het effect van het familieforum en het familiecharter op de winstgevendheid beperkt zal zijn voor deze familiebedrijven. Het oprichten van deze formele organen kan namelijk onnodig kostbare bedrijfstijd en –middelen in beslag nemen. Daarentegen kan het effect van een meer informele familiebijeenkomst op de winstgevendheid groter zijn voor deze familiale ondernemingen.

Wanneer het familiebedrijf terechtkomt in de sibling partnership fase, zijn nakomelingen van de oprichter(s) betrokken geraakt bij het bestuur en de eigendom van het bedrijf. Naarmate het aantal betrokken generaties toeneemt, brengt dit ook verscheidene uitdagingen met zich mee. Zo zal het aantal betrokken familieleden zich doorgaans vermenigvuldigen. In het geval van een harmonieuze familiale relatie kan dit een positieve impact hebben op de werking van het bedrijf met onder meer de instroming van nieuw talent. Wanneer het aantal betrokken aanverwanten groeit, groeit doorgaans echter ook het potentieel voor conflicten. Vandaar dat familiale governance praktijken in het bijzonder bij deze familiebedrijven een impact kunnen hebben op de harmonie binnen de familie (Gersick et al., 1997), wat vervolgens een impact heeft op de winstgevendheid van het familiebedrijf. Waar de familiale governance behoeften voor familiebedrijven die zich in de eerste fase bevinden mogelijk kunnen worden opgevuld met een informele familiebijeenkomst, dringen zich voor familiebedrijven in de sibling partnership fase meer complexe structuren op zoals het familieforum of het familiecharter. Bijgevolg is het aannemelijk dat het effect op de winstgevendheid van het gebruik van deze formele organen ook groter zal zijn voor deze bedrijven dan voor bedrijven die zich in de eerste fase bevinden.

Wanneer het bedrijf in de cousin consortium fase terechtkomt, nemen de familiale governance behoeften nog verder toe. In deze fase zijn er doorgaans nog meer familieleden al dan niet rechtstreeks betrokken bij het familiebedrijf. Deze familieleden kunnen behoren tot verschillende

generaties en kunnen afkomstig zijn van verschillende takken binnen de familie. Hierdoor kunnen er binnen de familie meerdere groepen ontstaan met elk eigen interesses en doelstellingen. Bovendien kunnen sluimerende conflicten van de voorgaande generaties hier escaleren bij de nieuwe generatie. Dit alles kan ertoe leiden dat de familie niet langer een verenigd geheel is met gezamenlijke teamdoelstellingen. Familiale governance praktijken kunnen dit verhelpen en daardoor kan het familiebedrijf profiteren van de betere prestaties die hiermee geassocieerd worden. Tevens kan vermeden worden dat de nieuwe generatie haar interesse in het bedrijf verliest door te zorgen voor sociale interactie binnen de familie (Miller & Le Breton-Miller, 2006). Bovendien betekent de instroming van latere generaties normaliter ook dat de oprichter van het bedrijf niet langer de CEO is. De oprichter geldt doorgaans als een inspiratiebron voor de betrokken familieleden, waardoor de waarden en doelstellingen die het bedrijf bij de start wou uitstralen kunnen verwateren na zijn/haar vertrek. Familiale governance praktijken kunnen dit verhinderen door te zorgen voor een gedeelde visie (Mustakallio et al., 2002). Hierdoor is het aannemelijk dat het implementeren van een familieforum of familiecharter een (nog) grotere impact heeft op de winstgevendheid voor bedrijven in de cousin consortium fase dan voor bedrijven uit de sibling partnership fase.

H3a: De impact van het familieforum en het familiecharter op de winstgevendheid is groter voor familiebedrijven waar latere generaties betrokken zijn.

H3b: De impact van de meer informele familiebijeenkomst op de winstgevendheid is groter voor familiebedrijven waar enkel de eerste generatie betrokken is.

3.2 Graad van familiaal eigenaarschap

Familiaal eigenaarschap kan bepaalde voordelen met zich meebrengen door onder meer lagere agency kosten en meer stewardshipgedrag, zoals aangehaald in hoofdstuk 4. Wanneer het eigenaarschap echter een bepaalde grens overschrijdt, kan de familie haar macht beginnen misbruiken (Claessens et al., 2002). Dit kan zich bijvoorbeeld uiten in buitensporige dividenduitkeringen, vastgegroeide managers en een herverdeling van rijkdom van de werknemers naar de familie (Miller & Le Breton-Miller, 2006), wat allemaal ook de winstgevendheid van het familiebedrijf kan aantasten. Bijgevolg kunnen familiale governance praktijken in het bijzonder voor dit soort familiebedrijven relevant zijn. Dankzij het familieforum kan een gezamenlijke visie besproken worden betreffende de weg die de familie wil volgen. In het familiecharter kunnen hieromtrent schriftelijke afspraken worden opgenomen (Suess, 2014).

Indien het familiaal aandeelhouderschap verspreid is over een groot aantal familieleden opent dat bovendien de deur voor conflicten, waardoor een adequate conflictregulering aan belang wint om te vermijden dat de winstgevendheid gaat verslechteren door conflicten binnen de familie. Ook het belang van een goede relatie tussen de familie en het bedrijf neemt verder toe naarmate er meer familiale aandeelhouders zijn. Bijgevolg zijn familiale governance praktijken in het bijzonder noodzakelijk voor dit soort familiebedrijven, (Miller & Le Breton-Miller, 2006) wat zich vervolgens ook kan weerspiegelen in een groter effect op de winstgevendheid.

H4a: De impact van familiale governance praktijken op de winstgevendheid is groter voor familiebedrijven waar al de aandelen in familiaal bezit zijn.

Wanneer de CEO naast het mandaat van bedrijfsleider ook de meerderheid van de aandelen in bezit heeft, kan zijn/haar macht binnen het familiebedrijf buitensporig worden. Hierdoor kan hij/zij zijn/haar eigen wil opleggen, ongeacht of de rest van de familie hiermee akkoord gaat. Teneinde de overige familieleden toch te blijven betrekken bij het familiebedrijf, kan hen een stem gegeven worden via lidmaatschap in het familieforum of inspraak bij het opstellen van het familiecharter. Dankzij dit gevoel van betrokkenheid verhoogt het stewardshipgedrag bij de overige familieleden en kan de familie effectief als een team samenwerken (Miller & Le Breton-Miller, 2006), wat de winstgevendheid ten goede kan komen.

H4b: De impact van familiale governance praktijken op de winstgevendheid is groter voor familiebedrijven waar de CEO de meerderheid van de aandelen bezit.

3.3 Graad van familiaal bestuur

In een familiebedrijf is er niet altijd een geschikte opvolger voor de positie van CEO binnen de familie. Vandaar dat bepaalde familiebedrijven de keuze maken om een niet-familiale CEO aan te stellen. Een externe CEO kan een positieve impact hebben op de winstgevendheid door de knowhow, ervaring en objectiviteit die hij/zij met zich meebrengt. Hierbij is het echter niet altijd evident voor de externe CEO om als buitenstaander aanvaard te worden door de familie en leiding te geven aan het familiebedrijf. Bovendien is het erg moeilijk voor een externe CEO om zijn/haar taak uit te voeren wanneer er binnen de familie verschillende kampen zijn met elk een verschillende visie en doelstellingen. Hierdoor kan de niet-familiale CEO ook baat hebben bij familiale governance, niettegenstaande het feit dat deze praktijken gericht zijn op de familie. Familiale governance kan er namelijk voor zorgen dat de familie eensgezind met één stem spreekt en dezelfde doelstellingen uitstraalt. Dit maakt het makkelijker voor de niet-familiale CEO om te begrijpen welke weg de familie wil inslaan en hoe hij/zij zich hieraan kan aanpassen. Hierdoor zijn er duidelijke verwachtingen en is het voor alle actoren makkelijker om zich hieraan te houden (Miller & Le Breton-Miller, 2006). Hierdoor kan de impact van familiale governance op de winstgevendheid in het bijzonder groot zijn voor familiebedrijven waar een niet-familiale CEO aan het hoofd staat.

H5a: De impact van familiale governance praktijken op de winstgevendheid is groter wanneer een niet-familiale CEO aan het hoofd van het familiebedrijf staat.

Hoe meer familieleden betrokken zijn bij het bestuur, hoe groter de familiale invloed. Bijgevolg wordt het nog meer van belang dat de familie eensgezind dezelfde doelstellingen nastreeft. Via familiale governance praktijken kan getracht worden eensgezindheid binnen de familie en een hechte familieband te bekomen. Hierdoor kunnen familiale bestuurders zich nog meer verbonden voelen met het familiebedrijf waardoor het stewardshipgedrag zoals besproken in hoofdstuk 4 gestimuleerd wordt. Anderzijds kunnen familieleden die geen managementfunctie hebben zich minder betrokken voelen bij het familiebedrijf dan familiale managers. Familieleden die niet geschikt zijn om een mandaat in het management uit te oefenen, kunnen alsnog een stem krijgen in het familiebedrijf via het familieforum. Op deze manier blijven zij ook betrokken bij het familiebedrijf wat de familiale cohesie ten goede komt (Miller & Le Breton-Miller, 2006). Dankzij het creëren van gedeelde

teamdoelstellingen kunnen familiale governance praktijken bijgevolg in het bijzonder voor dit soort familiebedrijven een positieve impact hebben op de winstgevendheid.

H5b: De impact van familiale governance praktijken op de winstgevendheid is groter wanneer minstens twee familieleden betrokken zijn bij het management van het familiebedrijf.

3.4 Grootte van het familiebedrijf

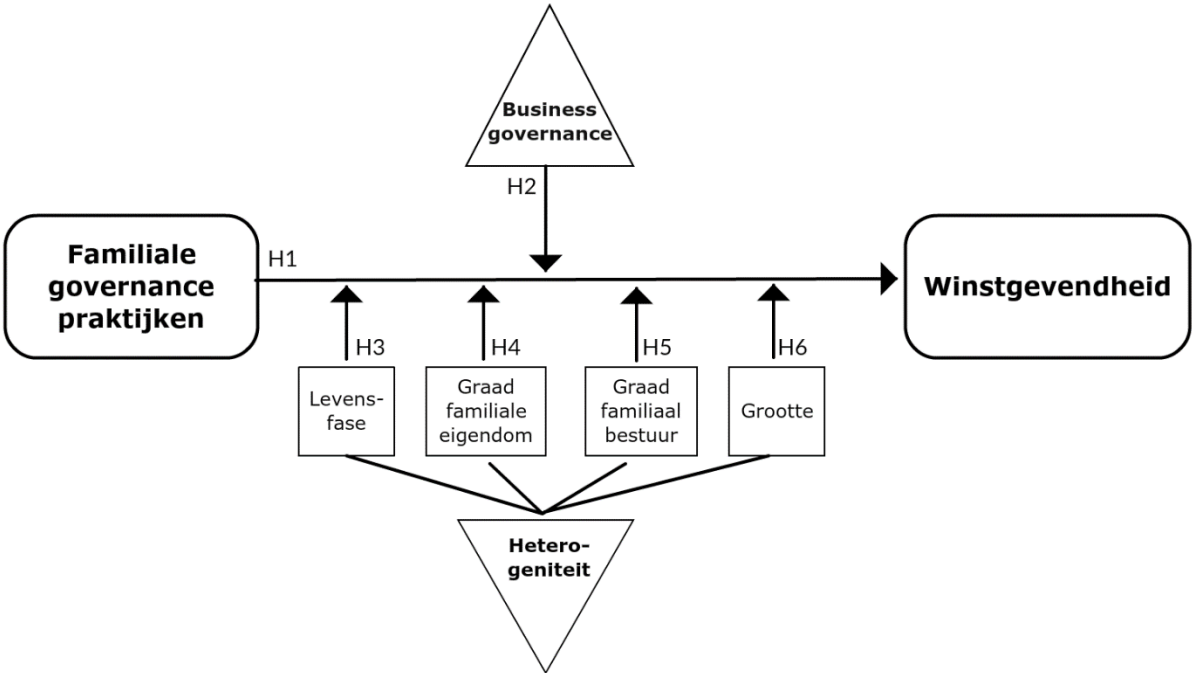
Indien er weinig familieleden betrokken zijn bij het familiebedrijf, kunnen minder complexe familiale governance structuren volstaan om alle familiegerelateerde aangelegenheden te bespreken. Zo kan een informele familiebijeenkomst voor dit soort kleine familiebedrijven voldoende zijn om bijvoorbeeld zichzelf te organiseren en niet-actieve familieleden te integreren in de bedrijfszaken (Suare & Santana-Martin, 2004).

Waar het aantal betrokken familieleden bij kleinere familiebedrijven beperkt kan zijn, zijn er bij grotere familiebedrijven doorgaans meer familieleden betrokken (Suess, 2014). Naarmate het aantal betrokken familieleden toeneemt, groeit automatisch ook de voedingsbodem voor conflicten. Hierdoor kan conflictregulering, bijvoorbeeld schriftelijk via het familiecharter, nog extra relevant worden. Dit is des te meer het geval doordat er in grotere familiebedrijven doorgaans meer passieve familieleden zijn, die aandelen van het familiebedrijf hebben maar verder geen functie uitoefenen binnen het familiebedrijf. Door het feit dat deze passieve aandeelhouders geen operationele functie bekleden binnen het familiebedrijf, kan er een verschil in visie ontstaan met de actieve aandeelhouders, dit andermaal in het bijzonder in grotere familiebedrijven waar mogelijke discussiepunten zoals een dividendpolitiek zich opdringen. Vandaar dat het belangrijk is dat er via familiale governance praktijken een gedeelde visie wordt gecreëerd waardoor de familie harmonieus als een team kan samenwerken en daardoor betere prestaties kan leveren (Brenes et al., 2011). Wanneer familiebedrijven groeien en het aantal betrokken familieleden toeneemt, dringen meer formele structuren zich bijgevolg nadrukkelijker op. Vandaar is het mogelijk dat de formelere vormen van familiale governance, namelijk het familieforum en het familiecharter, een grotere impact hebben op de winstgevendheid van grotere familiebedrijven.

H6a: Het effect van het familieforum en het familiecharter op de winstgevendheid is groter voor grotere familiebedrijven.

H6b: Het effect van de informele familiebijeenkomst op de winstgevendheid is groter voor kleinere familiebedrijven.

Op basis van de voorgaande hypotheses wordt in figuur 2 het onderzoeksmodel weergegeven.



Figuur 2: Onderzoeksmodel

Hoofdstuk 6: Onderzoekopzet

In dit hoofdstuk zal eerst verklaard worden op welke wijze de gebruikte data bekomen is. Vervolgens zal een overzicht gegeven worden van de verschillende soorten variabelen die gebruikt worden om de hypothesen uit hoofdstuk 5 empirisch te testen. Tot slot wordt nog beschreven hoe de data verwerkt zal worden.

1. Dataset

De dataset die gebruikt wordt in deze masterproef is aangereikt door RCEF (Research Center for Entrepreneurship and Family Firms). De dataset is gebaseerd op gegevens die verkregen werden met behulp van een enquête. Deze enquête werd in 2015 verstuurd naar bedrijfsleiders ouder dan 50 jaar van 4100 micro, kleine, en middelgrote bedrijven. Uiteindelijk hebben 582 bedrijven de enquête ingevuld.

Allereerst is nagegaan welke van deze 582 bedrijven als familiebedrijf geclassificeerd kunnen worden. In deze masterproef wordt een bedrijf beschouwd als een familiebedrijf wanneer meer dan de helft van de aandelen in handen is van de familie of wanneer het bedrijf zichzelf percipieert als een familiebedrijf. Vervolgens zijn de familiebedrijven verwijderd die de vragen uit de enquête gerelateerd aan familiale governance niet of ongeldig hebben ingevuld, aangezien deze informatie essentieel is voor het onderzoeken van het beoogde doel in deze masterproef. Tot slot zijn nog een aantal outliers verwijderd; dit zijn bedrijven waarvan de winstgevendheid dusdanig afwijkt, in positieve of negatieve zin, van de overige bedrijven dat ze voor vertekening kunnen zorgen. Teneinde de outliers te identificeren, werd gebruik gemaakt van een boxplot. Na al deze mutaties is een dataset van 351 familiebedrijven bekomen waarop de analyses worden toegepast.

Naast de gegevens vergaard via de enquête, bevat de dataset informatie over de winstgevendheid en algemene karakteristieken van de bedrijven. Deze informatie is afkomstig van de bel-first database van Bureau van Dijk. Gezien het feit dat de afhankelijke variabele (winstgevendheid) verkregen is via een database die volledig onafhankelijk is van de gegevens bekomen via de enquête, wordt de common-method variance ingeperkt waarbij er een variantie ontstaat door de meetmethode in plaats van door de gemeten onderliggende constructen.

2. Variabelen

2.1 Afhankelijke variabele

Gezien het feit dat in de hypothesen gekozen is om binnen het ruime veld van financiële prestaties te focussen op de winstgevendheid, zal dit ook de afhankelijke variabele vormen. Het is echter moeilijk om absolute cijfers aangaande winstgevendheid te vergelijken tussen verschillende bedrijven, waardoor gekozen is om te werken met een ratio: de ROE zoals gedefinieerd door Ooghe en Van Wymeersch (2008) en die als dusdanig opvraagbaar is via de bel-first database. De ROE is hierbij gedefinieerd als het quotiënt van het resultaat van het boekjaar na belastingen en het eigen vermogen (Ooghe & Van Wymeersch, 2008).

2.2 Onafhankelijke variabelen

De onafhankelijke variabele is het gebruik van familiale governance praktijken. Dit concept zal op drie verschillende manieren gemeten worden, zoals weergegeven in tabel 1. Ten eerste door te kijken of het familiebedrijf al dan niet gebruikmaakt van familiale governance, vervolgens door na te gaan welke specifieke organen het familiebedrijf gebruikt en tot slot zal dieper worden ingegaan op hoe intensief het familiebedrijf gebruikmaakt van familiale governance. De benodigde informatie is allemaal vergaard aan de hand van antwoorden van bedrijfsleiders op vragen uit de bestaande enquête.

Variabele	Betekenis	Meetschaal
Het gebruik van familiale governance		
FGPEng	Het familiebedrijf heeft een familieforum of een familiecharter	Nominaal 0:Nee 1:Ja
FGPRuim	Het familiebedrijf heeft een familieforum, -charter of -bijeenkomst	Nominaal 0:Nee 1:Ja
Het gebruik van specifieke familiale governance organen		
Forum	Het familiebedrijf heeft een familieforum	Nominaal 0:Nee 1:Ja
Charter	Het familiebedrijf heeft een familiecharter	Nominaal 0:Nee 1:Ja
Bijeenkomst	Het familiebedrijf heeft een familiebijeenkomst	Nominaal 0:Nee 1:Ja
Intensiteit van gebruik van familiale governance organen		
ForumScore	De score van het familieforum	Schaal (0-9)
CharterScore	De score van het familiecharter	Schaal (0-9)
BijeenScore	De score van de familiebijeenkomst	Schaal (0-9)

Tabel 1: Overzicht onafhankelijke variabelen

Het al dan niet gebruiken van familiale governance wordt voorgesteld aan de hand van een dummy variabele die de waarde 1 aanneemt indien het familiebedrijf een vorm van familiale governance heeft geïmplementeerd en anders gelijk is aan 0. Teneinde het effect van familiale governance adequaat te kunnen meten, wordt gewerkt met twee verschillende definities van familiale governance. Ten eerste de "enge definitie" waarbij de variabele FGPEng de waarde 1 krijgt indien het familiebedrijf een familieforum en/of een familiecharter heeft geïmplementeerd. Vervolgens zullen de regressies opnieuw worden uitgevoerd aan de hand van een tweede definitie. Dit is de "ruime definitie" waarbij naast het familieforum en het familiecharter ook de meer informele familiebijeenkomst als een vorm van familiale governance beschouwd wordt: FGPRuim.

Vervolgens wordt ook het individuele effect van elk familiale governance orgaan in kaart gebracht. Dit gebeurt aan de hand van drie dummy variabelen die de waarde 1 aannemen wanneer het familiebedrijf desbetreffend orgaan heeft geïmplementeerd: Forum, Charter en Bijeenkomst.

Tot slot wordt ook dieper ingegaan op hoe intensief het familiebedrijf gebruikmaakt van familiale governance. In de enquête werd aan de bedrijfsleiders gevraagd aan te geven welke van de volgende negen thema's besproken worden in elk van de familiale governance organen: eigendom van het familiebedrijf, leiding van het familiebedrijf, het oplossen van familiale conflicten, het behouden van de familiale harmonie, carrières in het familiebedrijf, opleiding en training voor familieleden, opvolging in het familiebedrijf, governance van het familiebedrijf en de familie, en de rol van niet-familieleden in het familiebedrijf. Door de waarde 1 toe te kennen voor elk van voorgaande thema's die besproken worden in desbetreffend orgaan, kan voor elk orgaan apart een score worden berekend door hiervan de som te nemen. Bijgevolg behalen bedrijven die de familiale governance organen op een meer intensieve manier gebruiken, een hogere score. Dit levert drie continue variabelen op: ForumScore, CharterScore en BijeenScore.

2.3 Modererende variabelen

De modererende variabelen zoals weergegeven in tabel 2 omvatten enerzijds het gebruik van business governance en anderzijds de verschilpunten tussen familiebedrijven. De gegevens omtrent de totale activa zijn opgevraagd via de bel-first database, de overige benodigde gegevens voor het berekenen van de modererende variabelen zijn bekomen via de antwoorden van de bedrijfsleider op de vragen in de rondgestuurde enquête.

Variabele	Betekenis	Meetschaal
Gebruik van business governance (Hypothese 2)		
RvBA	Familiebedrijf heeft een raad van bestuur of raad van advies	Nominaal 0:Nee 1:Ja
Ext	In raad van bestuur of raad van advies zetelt minstens één externe bestuurder	Nominaal 0: Nee 1: Ja
Intensiteit van gebruik van business governance (Hypothese 2)		
RvBAScore	De score van de raad van bestuur of raad van advies	Schaal (0-60)
ExtRatio	Verhouding tussen het aantal externe bestuurders en het totale aantal bestuurders	Schaal (0-1)
Levensfase van het familiebedrijf (Hypothese 3)		
GenEig1	Eigendom is in handen van eerste generatie	Nominaal 0:Nee 1:Ja
GenEig2	Eigendom is in handen van tweede generatie	Nominaal 0:Nee 1:Ja
GenEig3	Eigendom is in handen van derde generatie	Nominaal 0:Nee 1:Ja
Levensfase van het familiebedrijf (Hypothese 3)		
GenEig	Generatie die eigendom in handen heeft	Ordinaal (1-3)
Graad van familiaal eigenaarschap (Hypothese 4)		
FamAan	Familie bezit 100% van de aandelen	Nominaal 0:Nee 1:Ja
CeoAan	CEO bezit meer dan de helft van de aandelen	Nominaal 0:Nee 1:Ja

Graad van familiaal bestuur (Hypothese 5)		
FamMgt	Familiebedrijf heeft minstens twee familieleden in het management	Nominaal 0:Nee 1:Ja
FamCeo	Familiebedrijf heeft een familiale CEO	Nominaal 0:Nee 1:Ja
Grootte van het familiebedrijf (Hypothese 6)		
LnAct	Natuurlijk logaritme van de totale activa	Schaal (>0)

Tabel 2: Overzicht modererende variabelen

Het modererende effect van business governance in hypothesen H2a en H2b zal op twee manieren gemeten worden. Ten eerste door te kijken of een familiebedrijf al dan niet gebruikmaakt van business governance, ten tweede door na te gaan hoe intensief een familiebedrijf hier gebruik van maakt. Het al dan niet implementeren van een business governance orgaan wordt voorgesteld aan de hand van een dummy variabele RvBA die de waarde 1 aanneemt wanneer het familiebedrijf een raad van bestuur of een raad van advies heeft opgericht. Verder zal ook worden nagegaan of er een bijkomende impact is van het al dan niet zetelen van externe bestuurders in dit business governance orgaan. Dit wordt voorgesteld met een dummy variabele Ext die de waarde 1 aanneemt wanneer er minstens één externe bestuurder zetelt in de raad van bestuur of raad van advies. Hoe intensief gebruik gemaakt wordt van een raad van bestuur of raad van advies wordt gemeten door de variabele RvBAScore. In de enquête werden twaalf mogelijke controle- en adviestaken voorgelegd aan de bedrijfsleider: opbouwen van de bedrijfsreputatie, rekruteren van nieuwe managers, bepalen van het verloningsbeleid van het management, evalueren en controleren van de prestaties van het management, maximaliseren van de aandeelhouderswaarde, formuleren en goedkeuren van bedrijfsstrategie, plannen van de opvolging van de CEO, problemen m.b.t. de opvolging rapporteren en oplossen, zorgen voor toegang tot extra middelen (kapitaal, human resources...), adviseren van management, bepalen van verantwoordelijkheden van het management, en netwerking en onderhouden van relaties. Er werd gevraagd aan elke taak een score van 1 tot 5 toe te kennen, afhankelijk van de mate waarin het actieve bestuursorgaan de taak uitvoert. Door deze scores vervolgens te sommeren bekomt men de variabele RvBAScore. Tevens zal dieper worden ingegaan op de samenstelling van de raad van bestuur of raad van advies. Zo stelt de variabele ExtRatio de verhouding voor tussen het aantal externe bestuurders en het totale aantal bestuurders.

Vervolgens wordt in hypothesen H3a en H3b gekeken naar de levensfase van het familiebedrijf. Dit wordt eveneens op twee manieren voorgesteld. Ten eerste aan de hand van drie dummy variabelen die de waarde 1 aannemen indien de eigendom van het familiebedrijf in handen is van de eerste, tweede of derde generatie: GenEig1, GenEig2 en Geneig3. Bedrijven waar er een vierde generatie of later betrokken is bij eigendom, worden eveneens bij de derde generatie gerekend gezien het feit dat de complexiteit doorgaans niet meer significant toeneemt na de derde generatie (Gersick et al., 1997). Het is mogelijk dat de eigendom van het familiebedrijf simultaan in handen is van meer dan één generatie. Er is gekozen om in dit geval te kijken naar de generatie die het meest recent betrokken is geraakt. Vervolgens wordt de levensfase ook voorgesteld aan de hand van de variabele GenEig die de waarde aanneemt van de generatie die de eigendom in handen heeft. Deze variabele kan maximaal de waarde 3 aannemen.

Het modererende effect van de graad van familiaal eigenaarschap zal in hypothese H4a getest worden aan de hand van een dummy variabele FamAan die de waarde 1 aanneemt indien alle aandelen in familiaal bezit zijn. Hypothese H4b zal getest worden met behulp van een dummy variabele CeoAan die de waarde 1 aanneemt indien meer dan de helft van de aandelen in het bezit van de CEO is. In hypothese H5b wordt het modererende effect van de graad van familiaal bestuur onderzocht met behulp van een dummy variabele FamMgt die de waarde 1 aanneemt indien ten minste twee leden van het management lid zijn van de familie. Voorts wordt een dummy variabele FamCeo opgenomen die de waarde 1 aanneemt indien het familiebedrijf een familiale CEO heeft teneinde hypothese H5a te testen. Tot slot wordt in hypothesen H6a en H6b nagegaan wat het modererende effect van de grootte van familiebedrijven is. Dit wordt benaderd aan de hand van de totale activa zoals beschikbaar in de bel-first database, waarvan het natuurlijk logaritme genomen wordt: LnAct.

2.4 Controlevariabelen

Voorts zal er gecontroleerd worden voor een aantal variabelen die ook een invloed kunnen hebben op de winstgevendheid van de familiebedrijven. Deze variabelen zijn weergegeven in tabel 3.

Variabele	Betekenis	Meetschaal
Sec1	Familiebedrijf behoort tot de productiesector	Nominaal 0: Nee 1: Ja
Sec2	Familiebedrijf behoort tot de constructiesector	Nominaal 0: Nee 1: Ja
Sec3	Familiebedrijf behoort tot de groothandelssector	Nominaal 0: Nee 1: Ja
Sec4	Familiebedrijf behoort tot de dienstensector	Nominaal 0: Nee 1: Ja
Age	Leeftijd van de onderneming	Schaal (>0)
Debratio	Schuldgraad van de onderneming	Schaal (0-100)

Tabel 3: Overzicht controlevariabelen

Ten eerste wordt er gecontroleerd voor de sector waarin de onderneming actief is. Deze wordt bepaald aan de hand van de NACE-code zoals bekomen via de bel-first database. Op basis hiervan kunnen de familiebedrijven in de dataset worden opgedeeld in twaalf sectoren. Na het samenvoegen van sectoren kunnen vier grote groepen van sectoren worden onderscheiden: de productie-, de constructie-, de groothandel- en de dienstensector. Elke sector wordt voorgesteld aan de hand van een dummy variabele die de waarde 1 aanneemt wanneer het familiebedrijf actief is in desbetreffende sector: Sec1, Sec2, Sec3 en Sec4. Ook de leeftijd van de onderneming wordt in rekening gebracht aan de hand van de variabele Age. Deze wordt berekend door het verschil te nemen tussen de huidige datum en de oprichtingsdatum die opgevraagd wordt via de bel-first database. Vervolgens wordt de leeftijd naar boven of naar onder afgerond zodanig dat een geheel getal bekomen wordt. Tot slot geeft de continue variabele Debratio de schuldgraad van de

onderneming weer zoals beschikbaar in de bel-first database, berekend aan de hand van de verhouding tussen de schulden op lange termijn en het balanstotaal.

3. Methode van verwerking

De hypothesen zullen getest worden aan de hand van OLS (ordinary least squares) regressies die worden uitgevoerd met de statistische software *IBM SPSS Statistics 23*.

Het basismodel, met enkel de controlevariabelen zoals weergegeven in tabel 3, dat het vertrekpunt vormt voor het opstellen van de meer geavanceerde regressiemodellen is als volgt:

$$ROE = \text{constante} + \alpha_1 * \text{DebtRatio} + \alpha_2 * \text{Age} + \alpha_3 * \text{Sec1} + \alpha_4 * \text{Sec2} + \alpha_5 * \text{Sec3}$$

Met oog op een betere fit van het model zijn ook andere variabelen, die later in bepaalde regressies de rol van modererende variabele aannemen, bijkomend opgenomen als controlevariabele. Enkel die variabelen die zorgden voor een betere fit van het model, zijn bijkomend opgenomen. Dit leidt tot een stijging van de R^2 van 0.021 naar 0.079, de adjusted R^2 neemt toe van 0.004 naar 0.044. De dataset is met 351 familiebedrijven voldoende groot om deze variabelen bijkomend op te nemen in het regressiemodel. Hierdoor wordt het nieuwe basismodel als volgt:

$$ROE = \text{constante} + \alpha_1 * \text{LnAct} + \alpha_2 * \text{DebtRatio} + \alpha_3 * \text{Age} + \alpha_4 * \text{Sec1} + \alpha_5 * \text{Sec2} + \alpha_6 * \text{Sec4} + \alpha_7 * \text{RvBA} + \alpha_8 * \text{GenEig2} + \alpha_9 * \text{GenEig3} + \alpha_{10} * \text{FamMgt} + \alpha_{11} * \text{FamAan} + \alpha_{11} * \text{FamCeo}$$

De coëfficiënten van dit regressiemodel, met in cursief gedrukt de bijhorende standaardafwijkingen, zijn weergegeven in tabel 4. Onderaan de tabel bevindt zich de informatie omtrent de fit van het model. Dit model vormt het vertrekpunt voor de complexere regressies in hoofdstuk 7 waarbij er andere variabelen aan dit basismodel zullen worden toegevoegd. Zoals weergegeven in tabel 2 is de variabele LnAct in hypothese 2 een modererende variabele. Voor GenEig1, GenEig2 en GenEig3 is dit het geval in hypothese 3, voor RvBA in hypothese 4, voor FamMgt en CeoFam in hypothese 5 en voor FamAan in hypothese 6. In de overige hypothesen zullen deze variabelen de rol van controlevariabele aannemen, zoals weergegeven in tabel 4. Van de vier sectordummy's en drie dummy variabelen omtrent generaties moet telkens één variabele uit het model worden weggelaten teneinde de dummy variable trap te vermijden.

Constante	7.241 <i>7.17</i>
Controlevariabelen	
LnAct	0.942* <i>0.53</i>
DebtRatio	-0.257 <i>0.196</i>
Age	-0.135 <i>0.088</i>
Sec1	1.197 <i>2.061</i>
Sec2	4.225** <i>2.094</i>
Sec4	2.242 <i>1.95</i>
RvBA	-3.361** <i>1.607</i>
GenEig2	-1.18 <i>1.691</i>
GenEig3	3.482 <i>2.126</i>
FamMgt	2.711* <i>1.519</i>
FamAan	-3.319** <i>1.501</i>
FamCeo	2.392 <i>3.878</i>
Model	
R ²	0.079
Adjusted R ²	0.044
Sig. model	0.01

Tabel 4: * , ** , *** ;
Basismodel $P < .1$, $P < .05$,
 $P < .01$

Hoofdstuk 7: Empirische resultaten

Eerst wordt een univariate analyse uitgevoerd, die veeleer verkennend van aard is. Vervolgens worden de hypothesen uit hoofdstuk 5 getest aan de hand van een multivariate analyse.

1. Univariate analyse

In deze univariate analyse zal eerst een beschrijving worden gegeven van de familiebedrijven uit de dataset. Vervolgens zal beschreven worden op welke vlakken familiebedrijven met een familieforum en/of familiecharter verschillen van de familiebedrijven die deze organen niet hebben. Ten slotte zullen de correlaties van de gebruikte variabelen besproken worden.

1.1 Beschrijving van de dataset

Zoals weergegeven in tabel 5 blijkt uit de analyse van de resultaten dat de meerderheid van de 351 familiebedrijven opgenomen in de steekproef geen enkele vorm van familiale governance heeft geïmplementeerd. 237 familiebedrijven (68%) behoren tot deze categorie. In 78 (22%) van de bedrijven is er geen formeel governance mechanisme opgericht, maar is er wel sprake van een informele familiebijeenkomst waar bedrijfsgerelateerde zaken aan bod komen. Negentien van de bedrijven (5.4%) hebben enkel een familieforum opgericht, elf bedrijven (3.1%) hebben enkel een familiecharter opgesteld en zes bedrijven (1.7%) hebben beide vormen van familiale governance geïmplementeerd.

	Geen FG	Bijeenkomst	Forum	Charter	Beide	Totaal
Gebruik van familiale governance praktijken						
Totaal	237 67.52%	78 22.22%	19 5.41%	11 3.13%	6 1.71%	351
Bezig met oprichting familieforum of –charter (Subgroep 315 bedrijven zonder formeel familiale governance orgaan)						
Totaal	293 93.02%	Nvt	2 0.63%	15 4.76%	5 1.59%	315
Raad van bestuur of raad van advies						
Geen business governance orgaan	81 65.82%	30 26.32%	1 0.88%	2 1.75%	0 0.00%	114
Business governance orgaan	156 65.82%	48 20.25%	18 7.59%	9 3.80%	6 2.53%	237
Externe bestuurder (Subgroep 237 bedrijven met formeel governance orgaan)						
Geen externe bestuurder in raad van bestuur/advies	134 68.72%	36 18.46%	8 4.10%	13 6.67%	4 2.05%	195
Externe bestuurder in raad van bestuur/advies	22 52.38%	12 28.57%	1 2.38%	5 11.90%	2 4.76%	42
Aantal generaties betrokken bij eigendom						
Eerste generatie	106 76.26%	26 18.71%	3 2.16%	3 2.16%	1 0.72%	139
Tweede generatie	83 61.03%	39 28.68%	10 7.35%	3 2.21%	1 0.74%	136
Derde generatie en later	48 63.16%	13 17.11%	6 7.89%	5 6.58%	4 5.26%	76

Familie heeft 100% van de aandelen in bezit						
Familie heeft niet alle aandelen	127 76.05%	30 17.96%	5 2.99%	3 1.80%	2 1.20%	167
Familie heeft alle aandelen in bezit	110 59.78%	48 26.09%	14 7.61%	8 4.35%	4 2.17%	184
CEO heeft minstens 50% van de aandelen in bezit						
CEO heeft <50% aandelen	90 62.50%	33 22.92%	11 7.64%	6 4.17%	4 2.78%	144
CEO heeft >50% aandelen	147 71.01%	45 21.74%	8 3.86%	5 2.42%	2 0.97%	207
Bedrijfsleider						
Niet-familiale CEO	8 47.06%	4 23.53%	1 5.88%	3 17.65%	1 5.88%	17
Familiale CEO	215 68.69%	67 21.41%	18 5.75%	8 2.56%	5 1.60%	313
Missing value	14 66.67%	7 33.33%	0 0.00%	0 0.00%	0 0.00%	21
Minstens twee familieleden in management						
<2 familieleden in management	159 72.94%	40 18.35%	10 4.59%	6 2.75%	3 1.38%	218
>=2 familieleden in management	78 58.65%	38 28.57%	9 6.77%	5 3.76%	3 2.26%	133
Sectoren						
Productiesector	39 54.93%	22 30.99%	5 7.04%	2 2.82%	3 4.23%	71
Constructiesector	46 66.67%	17 24.64%	3 4.35%	1 1.45%	2 2.90%	69
Groothandelssector	73 65.18%	26 23.21%	6 5.36%	6 5.36%	1 0.89%	112
Dienstensector	64 64.65%	27 27.27%	5 5.05%	2 2.02%	1 1.01%	99

Tabel 5: Beschrijving van de dataset

Van de subgroep van 315 familiebedrijven die geen formeel familiale governance orgaan hebben geïmplementeerd, zijn er 22 ondernemingen (6.98%) bezig met de oprichting ervan. Zo zijn twee familiebedrijven (0.63%) bezig aan de oprichting van een familieforum, vijftien bedrijven (4.76%) aan het opstellen van een familiecharter en vijf bedrijven (1.59%) aan de oprichting van beide organen.

Vervolgens wordt het gebruik van business governance weergegeven. 237 van de bedrijven beschikken over een raad van bestuur of raad van advies. Van deze 237 bedrijven heeft 13.92% ook een familieforum en/of familiecharter. 114 bedrijven hebben geen dergelijk business governance orgaan geïmplementeerd. Met 2.63% ligt het percentage bedrijven met een familieforum en/of familiecharter hier beduidend lager, wat erop wijst dat familiale en business governance hand in hand gaan. Anderzijds heeft 26.32% van deze bedrijven wel een informele familiebijeenkomst, wat hoger ligt dan de 20.25% bij de bedrijven die over een business governance orgaan beschikken. Het relatieve aantal bedrijven dat van geen enkele vorm van familiale governance gebruikmaakt, ligt bijgevolg gelijk voor beide groepen. Hierna wordt binnen de subgroep van 237 familiebedrijven met een raad van bestuur of raad van advies gekeken naar de onafhankelijkheid van de bestuurders die in deze organen zetelen. Van de 42 bedrijven die een externe bestuurder hebben aangesteld, heeft 19.05% een familieforum en/of familiecharter, waar dit voor de overige bedrijven in deze subgroep

12.8% bedraagt. De bedrijven met een externe bestuurder maken bovendien ook vaker gebruik van een informele familiebijeenkomst, 28.57% tegenover 18.46% voor de overige bedrijven.

Inzake de levensfase van de familiebedrijven ligt bij 139 van de familiebedrijven (40%) de eigendom in handen van de eerste generatie. 136 bedrijven (39%) worden beheerd door de tweede generatie en bij 76 bedrijven (21%) is de derde generatie of later aan de macht. Er is beslist om de vierde generatie en later niet als aparte categorieën te beschouwen doordat de complexiteit doorgaans in mindere mate toeneemt vanaf deze fase in de levenscyclus (Gersick et al., 1997). Het aantal bedrijven waar dit het geval is, is met achttien bedrijven overigens ook beperkt in deze dataset. Wat opvalt is dat het aantal bedrijven dat geen enkele vorm van familiale governance toepast, duidelijk afneemt naarmate de bedrijven een latere levensfase bereiken. Dit is in lijn met de verwachtingen vooraf. In de eerste generatie heeft slechts 5% van de bedrijven een familieforum en/of familiecharter opgericht, waar dit in de tweede en derde generatie respectievelijk 10.3% en 19.7% bedraagt. Verder valt op dat het percentage bedrijven waarbij de enige vorm van familiale governance een informele familiebijeenkomst is, toeneemt van de eerste naar de tweede generatie. Van de tweede naar de derde generatie neemt dit echter af, wat een indicatie kan zijn dat de nood voor complexere familiale governance structuren toeneemt na de tweede generatie.

Vervolgens wordt de graad van familiaal eigenaarschap weergegeven. Voor 184 familiebedrijven zijn alle aandelen in familiale handen. Hier heeft 14.1% een familieforum en/of familiecharter en 26.1% een familiebijeenkomst. Voor de overige 167 familiebedrijven is dit respectievelijk 6% en 18%. Het nut van familiale governance organen lijkt bijgevolg vooral duidelijk voor familiebedrijven die volledig in familiale handen zijn. De tegenovergestelde conclusie kan echter getrokken worden voor bedrijven die voor minstens de helft in handen zijn van de CEO. Van deze 207 bedrijven heeft slechts 7.25% een familieforum en/of familiecharter, waar dit voor de overige 144 familiebedrijven 14.6% bedraagt. Dit sluit aan met de bevindingen dat familiale CEO's het familiebedrijf doorgaans gunstiger bekijken dan andere betrokkenen en minder snel noden inzien inzake governance (Poza & Daugherty, 2014). Wanneer de CEO naast zijn mandaat ook over meer dan de helft van de aandelen bezit, kunnen overige al dan niet familiale betrokkenen mogelijk niet hun wil doordrukken om familiale governance organen te implementeren. Anderzijds kan een situatie waar een CEO een dergelijke hoeveelheid macht heeft, een indicatie zijn dat het eerder een klein bedrijf is waardoor ze minder nood heeft aan (familiale) governance.

Inzake de graad van familiaal bestuur valt op dat 313 van de 351 familiebedrijven geleid worden door een familiale CEO. Slechts 17 bedrijven hebben aangegeven dat een niet-familiale CEO de leiding van het bedrijf heeft. Van de overige 21 observaties is hieromtrent geen informatie beschikbaar. Wat opvalt is dat bij de familiebedrijven met een niet-familiale CEO meer dan de helft van de bedrijven een bepaalde vorm van familiale governance gebruikt. 29.4% van deze bedrijven heeft een familieforum en/of familiecharter opgericht en 23.53% maakt gebruik van een informele familiebijeenkomst, waar dit bij de familiebedrijven met een familiale CEO respectievelijk slechts 9.9% en 21.41% bedraagt. Het lage aantal observaties met een niet-familiale CEO kunnen hieromtrent natuurlijk wel een vertekend beeld geven. Bij 133 familiebedrijven behoren minstens twee leden van het management tot de familie. 58.7% van deze bedrijven heeft geen enkele vorm van familiale governance geïmplementeerd, waar dit bij de overige 218 bedrijven 72.9% bedraagt.

Bijgevolg wijst dit erop dat de nood voor familiale governance duidelijker lijkt voor bedrijven waar er een grotere familiale invloed in het management is.

Tot slot is ter informatie ook het gebruik van familiale governance praktijken in de diverse sectoren weergegeven. Hierbij valt op dat de meeste familiebedrijven in de dataset zich in de sector van de groothandel bevinden. De bedrijven uit de productiesector hebben relatief gezien vaker een familiale governance orgaan opgericht dan de bedrijven uit de overige drie sectoren.

1.2 Gebruik van familiale governance praktijken

In deze sectie zal worden nagegaan op welke vlakken familiebedrijven die familiale governance praktijken hanteren, verschillen van hun tegenhangers die dit niet doen. De besproken resultaten zijn schematisch weergegeven in tabel 6. Gezien het informele karakter van de familiebijeenkomst wordt dit in deze tabel niet beschouwd als een vorm van familiale governance, er wordt met andere woorden gewerkt met de enge definitie van familiale governance.

	Geen FG	Familieforum en/of familiecharter	ANOVA test
ROE			
Gemiddelde	10.42	10.98	0.814
Standaardfout	0.766	2.294	
ROA			
Gemiddelde	6.6288	6.68	0.966
Standaardfout	0.37679	1.17201	
Raad van bestuur of raad van advies			
Gemiddelde	64.76%	91.67%	0.001***
Standaardfout	2.70%	4.67%	
Externe bestuurder in raad van bestuur			
Gemiddelde	10.78%	22.22%	0.045**
Standaardfout	1.75%	7.03%	
Leeftijd			
Gemiddelde	32.65 jaar	36.39 jaar	0.053*
Standaardfout	0.62105	1.71329	
Familie heeft 100% van de aandelen			
Gemiddelde	50.16%	72.22%	0.012**
Standaardfout	2.82%	7.57%	
CEO heeft minstens 50% van de aandelen			
Gemiddelde	60.95%	41.67%	0.026**
Standaardfout	2.75%	8.33%	
Familiale CEO			
Gemiddelde	96%	86%	0.012**
Standaardfout	1.20%	5.80%	
Minstens twee familiale bestuurders			
Gemiddelde	36.83%	47.22%	0.224
Standaardfout	2.72%	8.44%	
Activa			
Gemiddelde	5.767.000 EUR	17.011.000 EUR	0.004***
Standaardfout	999.000	7.707.000	

Tabel 6: Gebruik van familiale governance praktijken

*, **, ***: P<.1, P<.05, P<.01

Wanneer de groep familiebedrijven die een familieforum en/of familiecharter hebben geïmplementeerd van naderbij wordt bekeken, valt in tabel 6 op dat de ROE niet significant verschilt van de familiebedrijven die geen gebruikmaken van deze vormen van familiale governance. Ter controle is dit ook nagegaan voor de ROA (return on assets, bekomen door het nettoresultaat voor aftrek van financiële kosten van het vreemd vermogen en voor belastingen te delen door het totaal der activa), wat dezelfde conclusie oplevert. Dit is uiteraard geen verrassing gezien het feit dat er nog vele andere factoren een invloed hebben op de winstgevendheid, die later in dit hoofdstuk in rekening gebracht zullen worden aan de hand van regressies. Inzake het gebruik van business governance valt op dat familiebedrijven met een familieforum en/of familiecharter significant vaker een raad van bestuur of een raad van advies hebben. Bovendien zetelt hier significant vaker minstens één externe bestuurder in. Deze bedrijven zijn gemiddeld gezien ook ouder, al zegt dit niet noodzakelijk iets over de levensfase van het familiebedrijf. Bij de familiebedrijven die beschikken over een familieforum en/of familiecharter, valt het omtrent de graad van familiaal eigenaarschap significant vaker voor dat de familie over alle aandelen beschikt en dat de CEO minder dan de helft van de aandelen in eigen bezit heeft. Op vlak van de graad van familiaal bestuur heeft maar liefst 96% van de familiebedrijven zonder formeel familiale governance orgaan een familiale CEO, wat significant vaker is dan voor de andere groep familiebedrijven (86%). Tot slot zijn familiebedrijven met een familieforum en/of familiecharter gemiddeld significant groter in termen van totale activa. Dit ligt in de lijn der verwachting dat voornamelijk de grotere familiebedrijven nood hebben aan formele familiale governance praktijken.

1.3 Correlatietabel

De correlaties tussen de diverse variabelen zijn weergegeven in tabel 7. De afhankelijke variabele ROE is significant en positief gecorreleerd met de variabele CharterScore. Voorts is ROE significant en negatief gecorreleerd met RvBA. De hoogste correlatie uit de tabel, in absolute waarde, bestaat tussen de variabelen GenEig1 en GenEig2. De absolute waarde van 0.644 ligt echter nog steeds onder de grens van 0.80 waarboven multicollineariteit een gevaar dreigt te worden. Bijkomend is de hoogste VIF-waarde 1.630, wat andermaal duidelijk onder de drempel van 10 blijft (Mansfield & Helms 1982). Bijgevolg wordt niet verwacht dat multicollineariteit een probleem zal vormen gedurende het uitvoeren van de regressies.

De variabele ForumScore is significant en positief gecorreleerd met CharterScore, LnAct, Age, Sec1, RvBA, GenEig3, Ext en FamAan. Dit wijst erop dat het intensiever gebruiken van een familieforum en een familiecharter hand in hand gaan. Voorts bevestigt dit enkele eerder getrokken conclusies. Zo lijken het voornamelijk de grotere en oudere familiebedrijven te zijn die een familieforum hebben geïmplementeerd. Ook bevestigt dit dat het gebruik van andere vormen van governance, zoals een raad van bestuur of raad van advies, vaak gepaard gaat met het uitbouwen van een familieforum, zeker wanneer er minstens één externe bestuurder zetelt in het business governance orgaan. Tot slot maken familiebedrijven waar de derde generatie of later betrokken is bij de eigendom meer intensief gebruik van een familieforum, net als bedrijven waar minstens de helft van de aandelen in familiale handen zijn. De variabele ForumScore is significant en negatief gecorreleerd met de variabelen FamCeo en GenEig1. Dit wijst erop dat vooral familiebedrijven met een niet-familiale CEO

en familiebedrijven waar de eigendom in handen is van de tweede generatie of later, op meer intensieve wijze een familieforum gebruiken.

Voor de variabele CharterScore zijn de correlaties vergelijkbaar met die van de variabele ForumScore en bijgevolg zijn de meeste conclusies omtrent het gebruik van het familieforum ook van toepassing voor het familiecharter. Alleen is er bij de variabele CharterScore geen significante en positieve correlatie met Ext en FamAan. Ook van de significante en negatieve correlatie met GenEig1 is hier geen sprake. Anderzijds is er hier wel sprake van een significante en positieve correlatie met FamMgt, wat een indicatie is dat familiebedrijven met minstens twee familieleden in het management meer intensief gebruikmaken van een familiecharter.

Aangaande de correlaties van de variabele BijeenScore valt op dat er een significante en positieve correlatie is met de variabele GenEig2, waar de variabelen Forum- en CharterScore significant en positief gecorreleerd zijn met de variabele GenEig3. Deze drie variabelen zijn allen negatief gecorreleerd met GenEig1, al is dit enkel significant voor de variabele ForumScore. Dit kan erop wijzen dat de tweede generatie vaak start met de oprichting van een eerder informeel familiale governance orgaan, waarna de derde generatie beslist om het familiale governance systeem op een meer formele wijze uit te bouwen aan de hand van een familieforum en/of familiecharter.

Dit wijst er allemaal op dat bepaalde karakteristieken van familiebedrijven een invloed hebben op het al dan niet implementeren van familiale governance praktijken. In het volgende hoofdstuk zal, aan de hand van regressies, getest worden of deze karakteristieken ook een modererende impact hebben op de relatie tussen familiale governance praktijken en de winstgevendheid.

	ROE	Forum Score	Chart Score	Bijeen Score	LnAct	Ceo Fam	RvBA	Gen Eig1	Gen Eig2	Gen Eig3	Ext	Fam Mgt	Fam Aan	Ceo Aan
ROE	1													
Forum Score	-0.05	1												
Chart Score	.108**	.201***	1											
Bijeen Score	-0.05	-0.02	0.06	1										
LnAct	0.055	.166***	.196***	.106**	1									
Fam Ceo	0.07	-.139**	-.12**	-0.03	-.138**	1								
RvBA	-.094*	.161***	.091*	-.002	.222***	-0.07	1							
Gen Eig1	-.002	-.160***	-.003	-0.08	-.16***	0.073	-0.06	1						
Gen Eig2	-0.06	0.023	-0.08	.135**	.061	.101*	0.065	-.64***	1					
Gen Eig3	0.075	.162***	.100*	-0.06	.123**	-.20***	-0.01	-.42***	-.41***	1				
Ext	-0.05	.159***	0.024	.144***	.228***	-.18***	.256***	0.007	-0.06	0.062	1			
Fam Mgt	0.087	0.052	.114**	.149***	.071	-0.07	0.065	-0.08	0.042	0.046	0.056	1		
Fam Aan	-0.08	.097*	0.038	.074	.079	.025	.107**	-.18***	.101*	.099*	.004	.156***	1	
Ceo Aan	.018	-0.08	-0.08	-0.01	-.133**	-0.05	-.15***	.225***	-.16***	-0.07	0.004	-0.03	.261***	1

Tabel 7: Correlatietabel

*, **, ***: $P < .1$, $P < .05$, $P < .01$

2. Multivariate analyse

In deze sectie worden de hypothesen uit hoofdstuk 5 empirisch getest aan de hand van regressies.

2.1 De impact van familiale governance praktijken op de winstgevendheid

H1: Het gebruik van familiale governance praktijken leidt tot een hogere winstgevendheid.

Modellen 1 tot en met 8 zijn terug te vinden in tabel 8. In een eerste stap wordt de dummy variabele FGPeng aan het basismodel uit tabel 4 toegevoegd. De resultaten van deze regressie zijn weergegeven in model 1. De positieve coëfficiënt van 1.06 van de variabele FGPeng duidt op een positief verband tussen het gebruik van een familieforum en/of familiecharter en de ROE. De variabele heeft echter een hoge standaardafwijking en is niet significant. In model 2 wordt de variabele FGPeng vervangen door de variabele FGPrui. Deze variabele is eveneens niet significant. Hierdoor kunnen er geen conclusies getrokken worden over het al dan niet positieve effect van familiale governance praktijken op de ROE.

In model 3 worden de dummy variabelen Charter en Forum aan het basismodel toegevoegd. In model 4 wordt vervolgens de dummy variabele Bijeenkomst toegevoegd aan de regressie uit model 3. De betreffende variabelen zijn echter in beide modellen niet significant. In model 5 wordt de interactieterm Forum*Charter aan de regressie uit model 3 toegevoegd. Op deze manier kan worden nagegaan wat het effect op de ROE is van het simultane gebruik van een familieforum en een familiecharter. De interactieterm is niet significant. Hierdoor kunnen er geen conclusies getrokken worden over de impact van het gebruik van (een combinatie van) het familiecharter, het familieforum en de familiebijeenkomst op de ROE.

In model 6 worden de variabelen ForumScore en CharterScore aan het basismodel toegevoegd. Deze variabelen krijgen een hogere waarde naarmate het orgaan op een meer intensieve wijze gebruikt wordt. De variabele ForumScore heeft een coëfficiënt van -0.549, maar is niet significant. De variabele CharterScore daarentegen heeft een positieve coëfficiënt van 0.972 en is significant op het 5% significantieniveau. Op basis van deze regressie neemt de ROE van familiebedrijven gemiddeld dus toe met 0.972 voor elk punt dat de score van het familiecharter toeneemt op een schaal van 0 tot 9. Verder liggen zowel de R^2 als adjusted R^2 beduidend hoger dan bij de voorgaande regressies, wat erop wijst dat de informatie van de intensiteit van het gebruik van het familieforum en het familiecharter een betere voorspeller is voor de ROE van familiebedrijven dan louter het al dan niet gebruiken van familiale governance. Vervolgens wordt in model 7 de variabele BijeenScore toegevoegd aan het voorgaande model. De coëfficiënt van deze variabele is echter niet significant. Tot slot wordt in model 8 de interactieterm ForumScore*CharterScore aan het model toegevoegd. Op deze manier kan worden nagegaan of het effect van ForumScore en CharterScore op de ROE groter wordt wanneer ze allebei simultaan worden gebruikt. Hierbij wordt opgemerkt dat de interpretatie van de coëfficiënt van een interactieterm bestaande uit twee continue variabelen de nodige aandacht vergt. De interactieterm is echter niet significant, waardoor de coëfficiënt niet kan geïnterpreteerd worden.

	Model 1	Model 2	Model 3	Model 4	Model 5	Model 6	Model 7	Model 8
Constate	9.499 6.97	8.291 7.248	6.693 7.242	5.527 7.467	6.278 7.273	6.587 7.37	6.994 7.153	7.535 7.169
Hypotheses								
FGPeng	1.06 2.422							
FGPruim		0.163 1.614						
Charter			2.443 3.471	2.674 3.507	4.011 4.139			
Forum			-0.884 2.883	-0.874 2.887	0.026 3.167			
Bijeenkomst				-0.836 1.728				
Forum*Charter					-5.155 7.399			
ForumScore						-0.549 0.512	-0.576 0.513	-0.641 0.558
CharterScore						.972** 0.467	.991** 0.467	0.87* 0.515
BijeenScore							-0.244 0.275	0.072 0.174
ForumScore*CharterScore								0.072 0.174
Controlevariabelen								
LnAct	0.914* 0.535	0.936* 0.534	0.924* 0.537	0.943* 0.539	0.948* 0.539	0.812 0.536	0.858 0.538	0.818 0.537
DebtRatio	-0.257 0.196	-0.256 0.197	-0.261 0.197	-0.267 0.197	-0.261 0.197	-0.235 0.196	-0.244 0.196	-0.234 0.196
Age	-0.133 0.088	-0.135 0.088	-0.13 0.089	-0.127 0.089	-0.13 0.089	-0.133 0.088	-0.127 0.088	-0.135 0.088
Sec1	-1.044 2.217	-1.04 2.218	1.258 2.068	1.293 2.071	1.329 2.072	1.381 2.055	1.468 2.058	1.325 2.062
Sec2	1.963 2.133	1.985 2.133	4.248** 2.102	4.263** 2.105	4.402** 2.116	4.403** 2.086	4.385** 2.087	4.33** 2.096
Sec3	-2.255 1.953	-2.237 1.954	2.305 1.957	2.352 1.962				
Sec4					2.377 1.961	2.567 1.947	2.61 1.948	2.555 1.95
RvBA	-3.454** 1.623	-3.362** 1.61	-3.367** 1.627	-3.43** 1.634	-3.380** 1.628	-3.270** 1.613	-3.321** 1.614	-3.27** 1.615
GenEig1						0.734 1.697		
GenEig2	-1.218 1.696	1.201 1.707	-1.136 1.699	1.037 1.713	-1.179 1.701		-0.567 1.708	-0.714 1.7
GenEig3	3.355 2.149	4.673 2.01	3.374 2.157	4.393** 2.047	3.408 2.159	4.507** 2.007	3.688* 2.141	3.739 2.142
FamMgt	2.698* 1.521	2.692* 1.534	2.717* 1.523	2.826* 1.541	2.711* 1.524	2.436 1.519	2.637* 1.536	2.429 1.521
FamAan	-3.379** 1.51	-3.338** 1.516	-3.357** 1.509	-3.307** 1.515	-3.428** 1.514	-3.292** 1.497	-3.232** 1.499	-3.21** 1.51
FamCeo	2.568 3.904	2.413 3.89	2.873 3.947	2.889 3.952	3.032 3.957	2.632 3.882	2.64 3.884	2.465 3.908
Model								
R ²	0.079	0.079	0.08	0.081	0.081	0.093	0.095	0.093
Adjusted R ²	0.041	0.041	0.039	0.037	0.038	0.052	0.052	0.05
Sig. model	0.015	0.016	0.021	0.029	0.027	0.005	0.007	0.008

Tabel 8: Hypothese H1

*, **, ***: $P < .1$, $P < .05$, $P < .01$

Gezien het feit dat het beste model bekomen wordt wanneer gekeken wordt naar de intensiteit van het gebruik van familiale governance, zal model 7 het model vormen waaraan de modererende variabelen worden toegevoegd in de meer complexe regressies in de volgende hypothesen.

2.2 Het modererende effect van business governance

Modellen 1 tot en met 4 zijn terug te vinden in tabel 9.

a. Implementatie van raad van bestuur of raad van advies

H2a: De impact van familiale governance praktijken op de winstgevendheid is groter wanneer het familiebedrijf tevens business governance organen heeft geïmplementeerd.

In de dataset blijkt geen enkel familiebedrijf aanwezig dat enerzijds een familieforum heeft opgericht en anderzijds geen raad van bestuur of raad van advies heeft. Bijgevolg kan het modererende effect van de aanwezigheid van business governance op de relatie tussen de variabelen ForumScore en ROE niet onderzocht worden, waardoor de interactieterm $RvBA * ForumScore$ niet is opgenomen in het regressiemodel in model 1. Voor het familiecharter kan het modererende effect wel worden nagegaan. De interactieterm $RvBA * CharterScore$ is echter niet significant. Ook de variabele CharterScore zelf is niet langer significant.

Vervolgens wordt in model 2 de variabele RvBA vervangen door RvBAScore. Deze gaat dieper in op hoe intensief het familiebedrijf gebruikmaakt van business governance. Een voordeel tegenover model 1 is dat het modererende effect op de relatie tussen ForumScore en ROE nu ook kan worden onderzocht. De variabele ForumScore en de interactieterm $RvBAScore * ForumScore$ zijn echter allebei niet significant, net als de variabele CharterScore. De interactieterm $RvBAScore * CharterScore$ is daarentegen wel significant op het 10% significantieniveau. Dit wijst erop dat de variabele CharterScore een indirect positief effect heeft op de ROE wanneer dit simultaan gepaard gaat met een hoge waarde voor de variabele RvBAScore.

b. Onafhankelijkheid van de bestuurders

H2b: De impact van familiale governance praktijken op de winstgevendheid is groter wanneer het familiebedrijf business governance organen heeft geïmplementeerd waar externe bestuurders in zetelen.

Uit model 3 blijkt dat de interactietermen $Ext * CharterScore$ en $Ext * ForumScore$ allebei niet significant zijn. Hierdoor kan er niets geconcludeerd worden over het modererende effect op de onderzochte relatie.

Vervolgens is in model 4 de variabele Ext vervangen door de variabele ExtRatio. Deze variabele gaat dieper in op het relatieve aandeel van externe bestuurders in de raad van bestuur of raad van advies. De twee interactietermen zijn echter nog steeds niet significant, waardoor de coëfficiënten niet geïnterpreteerd kunnen worden. In tegenstelling tot het voorgaande model is de variabele CharterScore wel significant, wat wijst op een rechtstreeks positief effect op de ROE.

	Model 1	Model 2	Model 3	Model 4
Constante	9.87 6.931	2.821 7.589	6.003 7.215	7.221 7.204
Hypotheses				
RvBA	-3.669** 1.65			
RvBAScore		0.027 0.037		
Ext			0.591 2.743	
ExtRatio				10.806** 5.286
ForumScore	-0.593 0.513	-0.431 0.63	-0.003 0.629	-0.542 0.537
CharterScore	-0.521 1.398	0.273 0.622	0.782 0.512	1.006** 0.508
RvBA*CharterScore	1.666 1.471			
RvBAScore*ForumScore		-0.007 0.022		
RvBAScore*CharterScore		0.038* 0.022		
Ext*Charterscore			0.843 1.283	
Ext*Forumscore			-1.707 1.158	
ExtRatio*ForumScore				1.756 6.036
ExtRatio*CharterScore				-1.062 3.999
Controlevariabelen				
LnAct	0.86 0.537	0.696 0.534	0.871 0.544	0.735 0.537
DebtRatio	-0.229 0.196	-0.182 0.197	-0.238 0.196	-0.206 0.196
Age	-0.133 0.088	-0.133 0.088	-0.139 0.088	-.153* 0.088
Sec1	1.283 2.056	1.487 2.064	1.008 2.077	1.448 2.072
Sec2	4.278** 2.088	5.034** 2.095	4.196** 2.093	3.955* 2.095
Sec4	2.637 1.947	2.921 1.96	2.436 1.961	2.385 1.947
RvBA			-3.411** 1.653	-3.448** 1.612
GenEig1		0.831 1.705		
GenEig2	-0.793 1.697		-0.889 1.706	-0.367 1.712
GenEig3	3.701* 2.138	5.188** 2.018	3.866* 2.141	4.195** 2.147
FamMgt	2.513* 1.519	2.514* 1.53	2.916* 1.554	2.326 1.526
FamAan	-3.123** 1.503	-3.697** 1.498	-3.118** 1.503	-2.963** 1.511
FamCeo	2.613 3.881	4.325 3.982	3.775 4.003	3.379 4.03
Model				
R ²	0.096	0.092	0.099	0.105
Adjusted R ²	0.053	0.046	0.05	0.056
Sig. model	0.006	0.014	0.01	0.005

Tabel 9: Hypothese H2a, H2b

*, **, ***: P<.1, P<.05, P<.01

2.3 Het modererende effect van de heterogeniteit van familiebedrijven

a. Levensfase van het familiebedrijf

Modellen 1 tot en met 4 zijn terug te vinden in tabel 10.

H3a: De impact van het familieforum en het familiecharter op de winstgevendheid is groter voor familiebedrijven waar latere generaties betrokken zijn.

In model 1 zijn de variabele ForumScore en de interactieterm GenEig*ForumScore allebei significant op het 5% significantieniveau en hebben coëfficiënten van respectievelijk -4.897 en 1.734. Bijgevolg is op basis van deze regressie het totale effect van de variabele ForumScore op de ROE als volgt: eerste generatie: $-4.897+1.734=-3.163$; tweede generatie: $-4.987+2*1.734=-1.519$; derde generatie en later: $-0.987+3*1.734=0.215$. Hierdoor wordt het negatieve effect van de score van het familieforum op de ROE kleiner voor latere generaties. De score van het familieforum heeft zelfs een positieve impact op de ROE voor familiebedrijven waarbij de eigendom in handen ligt van de derde generatie of later. De variabele CharterScore en bijhorende interactieterm GenEig*CharterScore zijn beiden niet significant waardoor ze niet geïnterpreteerd kunnen worden.

In model 2 wordt de continue variabele GenEig vervangen door drie dummy variabelen GenEig1, GenEig2 en GenEig3. Op deze manier kan het precieze effect van de score van respectievelijk het familieforum en het familiecharter op de ROE worden nagegaan voor elke generatie apart. De variabelen ForumScore en CharterScore zijn niet opgenomen in dit model. De interactietermen tussen enerzijds GenEig1, GenEig2 en GenEig3 en anderzijds CharterScore en ForumScore geven namelijk het individuele rechtstreekse effect van CharterScore en ForumScore op de ROE weer voor elke generatie apart. Bij de variabele CharterScore blijken de interactietermen niet significant te zijn voor de eerste en de tweede generatie. De interactieterm met de derde generatie, GenEig3*CharterScore, is daarentegen significant positief op het 1% significantieniveau. Voor de variabele ForumScore blijken de interactietermen met de eerste en derde generatie niet significant. De interactieterm met de tweede generatie, GenEig2*ForumScore, is significant negatief op het 5% significantieniveau.

H3b: De impact van de meer informele familiebijeenkomst op de winstgevendheid is groter voor familiebedrijven waar enkel de eerste generatie betrokken is.

In model 3 worden de variabele BijeenScore en de interactieterm GenEig*BijeenScore aan model 1 toegevoegd. Beide variabelen blijken echter geen significante invloed te hebben op de ROE van familiale ondernemingen. Model 4 bouwt op zijn beurt verder op model 2. De interactietermen tussen BijeenScore en de drie dummy variabelen omtrent eigendom zijn echter geen van allen significant.

	Model 1	Model 2	Model 3	Model 4
Constate	8.767 6.885	8.231 7.117	6.321 7.152	7.871 7.451
Hypotheses				
GenEig	0.881 1.081		0.511 1.153	
ForumScore	-4.897** 2.268		-4.824** 2.272	
CharterScore	-0.344 1.119		-0.402 1.12	
GenEig*ForumScore	1.734** 0.875		1.694* 0.907	
GenEig*CharterScore	0.757 0.537		0.78 0.538	
BijeenScore			-0.938 0.792	
GenEig*BijeenScore			0.349 0.404	
GenEig2		-0.267 1.747		-0.201 1.983
GenEig3		2.299 2.202		1.415 2.363
GenEig1xCharterscore		0.624 0.749		0.579 0.755
GenEig2xCharterscore		-0.149 0.967		0.05 1.011
GenEig3xCharterscore		2.277*** 0.805		2.211*** 0.812
GenEig1xForumscore		-2.3 2.853		-2.273 2.865
GenEig2xForumscore		-1.436** 0.729		-1.461** 0.733
GenEig3xForumscore		0.118 0.745		0.127 0.75
GenEig1xBijeenScore				-0.376 0.48
GenEig2xBijeenScore				-0.28 0.394
GenEig3xBijeenScore				0.525 0.697
Controlevariabelen				
LnAct	0.696 0.536	0.726 0.537	0.784 0.54	0.788 0.544
DebtRatio	-0.237 0.194	-0.256 0.194	-0.247 0.195	-0.253 0.196
Age	-0.12 0.087	-0.133 0.087	-0.121 0.087	-0.143 0.089
Sec1	-1.587 2.2	1.145 2.066	1.18 2.073	1.499 2.097
Sec2	1.659 2.105	4.413** 2.079	4.305** 2.084	4.65** 2.104
Sec3	-2.514 1.937			
Sec4		2.718 1.945	2.525 1.938	2.813 1.975
RvBA	-3.350** 1.602	-3.215** 1.603	-3.327** 1.606	-3.098* 1.634
FamMgt	1.971 1.517	1.936 1.522	2.249 1.535	2.204 1.555
FamAan	-3.233** 1.487	-3.384** 1.495	-3.214** 1.491	-3.352** 1.532
FamCeo	3.453 3.879	2.8 3.928	3.628 3.883	3.064 3.957
Model				
R ²	0.106	0.118	0.112	0.122
Adjusted R ²	0.064	0.067	0.064	0.059
Sig. model	0.002	0.002	0.003	0.008

Tabel 10: Hypothese H3a, H3b

*, **, ***: $P < .1$, $P < .05$, $P < .01$

b. Graad van familiaal eigenaarschap

Modellen 1 en 2 zijn terug te vinden in tabel 11.

H4a: De impact van familiale governance praktijken op de winstgevendheid is groter voor familiebedrijven waar al de aandelen in familiaal bezit zijn.

De regressie in model 1 wijst uit dat de twee interactietermen, FamAan*ForumScore en FamAan*CharterScore, beiden niet significant zijn. Ook de variabelen ForumScore en CharterScore zijn allebei niet significant. Bijgevolg kan op basis van deze regressie geen conclusie getrokken worden over het (on)rechtstreekse effect van familiale governance op de ROE.

H4b: De impact van familiale governance praktijken op de winstgevendheid is groter voor familiebedrijven waar de CEO de meerderheid van de aandelen bezit.

In model 2 is de variabele ForumScore significant negatief op het 10% significantieniveau met een coëfficiënt van -1.149. De interactieterm CeoAan*ForumScore heeft een coëfficiënt van 1.526 en is eveneens significant op het 10% significantieniveau. Hierdoor zou het totale effect van de variabele ForumScore op de ROE voor familiebedrijven waar de CEO over meer dan de helft van de aandelen beschikt positief zijn, gezien de som van beide coëfficiënten groter dan nul is. Aangezien beide variabelen enkel significant zijn op het 10% significantieniveau en niet op het 5% of 1% significantieniveau, dient echter wel voorzichtigheid geboden te worden bij deze interpretatie.

De variabele CharterScore is significant op het 5% significantieniveau met coëfficiënt 1.470. De interactieterm CeoAan*CharterScore is niet significant.

c. Graad van familiaal bestuur

Modellen 3 en 4 zijn terug te vinden in tabel 11.

H5a: De impact van familiale governance praktijken op de winstgevendheid is groter wanneer een niet-familiale CEO aan het hoofd van het familiebedrijf staat.

Van de twee interactietermen in model 3 is enkel FamCeo*ForumScore significant op het 1% significantieniveau. De coëfficiënt bedraagt -2.142, hieruit kan worden afgeleid dat de score van het familieforum een grotere (positieve) impact heeft op de ROE voor familiebedrijven waar een niet-familiale CEO aan het hoofd staat dan voor bedrijven die geleid worden door een familiale CEO. De variabele ForumScore is echter niet significant, waardoor geen conclusie getrokken kan worden over het totale effect van de variabele ForumScore op de ROE voor deze bedrijven. De variabele CharterScore is eveneens niet significant.

H5b: De impact van familiale governance praktijken op de winstgevendheid is groter wanneer minstens twee familieleden betrokken zijn bij het management van het familiebedrijf.

In model 4 zijn de interactietermen FamMgt*ForumScore en FamMgt*CharterScore niet significant, net als de variabelen ForumScore en CharterScore. Bijgevolg kunnen de coëfficiënten niet worden geïnterpreteerd.

	Model 1	Model 2	Model 3	Model 4
Constate	7.348 7.209	10.505 7.217	4.184 7.405	8.175 7.166
Hypotheses				
FamAan	-3.84** 1.565			
CeoAan		-0.554 1.848		
FamCeo			5.497 4.325	
FamMgt				1.857 1.592
ForumScore	-0.457 1.163	-1.149* 0.681	1.151 1.086	-0.591 0.73
CharterScore	0.267 0.758	1.470** 0.63	1.422 1.097	0.075 0.784
FamAan* ForumScore	1.294 0.975			
FamAan* CharterScore	0.007 1.302			
CeoAan*ForumScore		1.526* 0.852		
CeoAan*CharterScore		-1.336 0.983		
FamCeo*ForumScore			-2.142* 1.222	
FamCeo*CharterScore			-0.456 1.208	
FamMgt*ForumScore				1.369 0.966
FamMgt*CharterScore				0.106 0.998
Controlevariabelen				
LnAct	0.763 0.537	0.763 0.54	0.841 0.535	0.769 0.537
DebtRatio	-0.243 0.196	-0.23 0.196	-0.254 0.195	-0.246 0.196
Age	-0.127 0.088	-0.134 0.088	-0.128 0.088	-0.132 0.088
Sec1	1.637** 2.084	-1.753 2.236	1.436 2.051	1.415 2.059
Sec2	4.724 2.112	1.456 2.138	4.515** 2.083	4.479** 2.089
Sec3		-2.887 1.97		
Sec4	2.795 1.954		2.746 1.945	2.382 1.953
RvBA	-3.13* 1.617	-3.483** 1.63	-3.185** 1.61	-3.166** 1.615
GenEig2	-0.518 1.704	-0.771 1.733	-0.633 1.705	-0.661 1.699
GenEig3	3.706* 2.14	3.611* 2.159	3.728* 2.134	3.576* 2.147
FamMgt	2.262 1.525	2.787* 1.53	2.491 1.517	
FamAan		-3.326** 1.523	-3.505** 1.498	-3.396** 1.498
FamCeo	2.739 3.958	2.933 3.922		2.356 3.888
Model				
R ²	0.098	0.102	0.102	0.099
Adjusted R ²	0.052	0.053	0.056	0.053
Sig. model	0.007	0.007	0.005	0.007

Tabel 11: Hypothese H4a, H4b, H5a, H5b

*, **, ***: P<.1, P<.05, P<.01

d. Grootte van het familiebedrijf

Modellen 1 en 2 zijn terug te vinden in tabel 12.

H6a: Het effect van het familieforum en het familiecharter op de winstgevendheid is groter voor grotere familiebedrijven.

H6b: Het effect van de informele familiebijeenkomst op de winstgevendheid is groter voor kleinere familiebedrijven.

In model 1 zijn de interactietermen LnAct*ForumScore, LnAct*CharterScore en LnAct*BijeenScore allen niet significant. Ook de variabelen ForumScore, CharterScore en BijeenScore zijn niet significant.

In model 2 zijn de drie interactietermen tussen LnAct enerzijds en ForumScore, CharterScore en BijeenScore anderzijds vervangen door het product van de gestandaardiseerde Z-waarden. Op deze manier wordt gecorrigeerd voor het verschil in absolute waarde tussen de variabele LnAct en de drie scorevariabelen. De drie interactietermen zijn echter nog steeds niet significant. De variabele CharterScore is hier wel opnieuw significant, in tegenstelling tot bij het voorgaande model. Gezien het feit dat de interactietermen in beide modellen niet significant zijn, kan geen conclusie getrokken worden over het modererende effect van de grootte van de familiebedrijven op de relatie tussen familiale governance en de ROE.

	Model 1	Model 2
Constate	9.282 7.44	9.383 7.485
Hypotheses		
LnAct	0.615 0.598	0.864 7.061
ForumScore	-3.353 3.022	-0.509 .526
CharterScore	2.147 3.191	.876* 0.527
BijeenScore	-1.213 1.619	-0.249 0.277
LnAct*	0.327	
ForumScore	0.347	
LnAct*	-0.133	
CharterScore	0.352	
LnAct*	0.124	
BijeenScore	0.2	
ZLnAct*		-0.266
ZForumScore		0.378
ZLnAct*		0.481
ZCharterScore		1.035
ZLnAct*		0.415
ZBijeenScore		0.594
Controlevariabelen		
LnAct		
DebtRatio	-0.243 0.196	-0.233 0.196
Age	-0.136 0.089	-0.131 0.088
Sec1	1.384 2.074	-1.312 2.063
Sec2	4.358** 2.094	4.456** 2.132
Sec4	2.597 1.957	2.657 1.958
RvBA	-3.283** 1.624	-3.256** 1.62
GenEig1		0.769 1.703
GenEig2	-0.389 1.721	
GenEig3	3.592 2.165	4.643** 2.032
FamMgt	2.616 1.549	2.475 1.534
FamAan	-3.167** 1.504	-3.320** 1.503
FamCeo	2.34 3.935	2.923 3.928
Model		
R ²	0.099	0.094
Adjusted R ²	0.047	0.048
Sig. model	0.015	0.011

Tabel 12: H6a, H6b

*, **, ***:
P<.1, P<.05, P<.01

3. Conclusie empirische resultaten

Louter het gebruik van familiale governance praktijken heeft geen significante impact op de winstgevendheid, gemeten aan de hand van de return on equity (ROE), van familiebedrijven. Hierbij is zowel gekeken naar het effect van de aanwezigheid van familiale governance praktijken in haar geheel (volgens zowel de enge als de ruime definitie) als naar het effect van de aanwezigheid van de individuele organen. Ook het effect van het simultaan gebruiken van een familieforum en een familiecharter is niet significant. Daarentegen is wel een rechtstreeks significant effect op de winstgevendheid gevonden wanneer dieper wordt ingegaan op de intensiteit van het gebruik van familiale governance. Zo heeft het meer intensief gebruiken van een familiecharter een rechtstreeks significant positief effect heeft op de ROE. Voor het familieforum en de informele familiebijeenkomst is dit niet het geval. Bijgevolg is er deels ondersteuning voor hypothese H1. Vervolgens is dieper ingegaan op enkele modererende effecten op de relatie tussen familiale governance en de winstgevendheid. Hierbij wordt opgemerkt dat het effect van de meer informele familiebijeenkomst nergens significant is, zowel direct als indirect.

Familiale governance staat in relatie met business governance. Wanneer ook dit in kaart wordt gebracht, wordt opgemerkt dat het al dan niet gebruiken van business governance geen significant modererend effect heeft op de relatie tussen familiale governance en winstgevendheid. De relatie tussen de intensiteit van het gebruik van het familiecharter en de winstgevendheid wordt daarentegen wel significant positief gemoderd door de intensiteit van het gebruik van business governance. Voor het familieforum is dit niet het geval. Hierdoor kan hypothese H2a deels aanvaard worden. De aanwezigheid van externe bestuurders in deze organen blijkt in deze relatie niet van belang. Hypothese H2b kan bijgevolg niet aanvaard worden.

Vervolgens is dieper ingegaan op het modererende effect van de heterogeniteit van familiebedrijven op de relatie tussen familiale governance en winstgevendheid. Zo blijkt dit significant voor de levensfase van het familiebedrijf. Het effect van de intensiteit van het gebruik van het familieforum op de winstgevendheid wordt namelijk groter naarmate de eigendom in handen komt van latere generaties. Dit effect blijkt echter pas positief te worden wanneer de eigendom van het familiebedrijf in handen is van de derde generatie of later. Betreffende de intensiteit van het gebruik van het familiecharter is er enkel een significante (positieve) impact op de ROE wanneer de eigendom in handen is van de derde generatie of later. Dit biedt ondersteuning voor hypothese H3a. Hypothese H3b kan echter niet aanvaard worden: het effect van de informele familiebijeenkomst op de winstgevendheid is voor geen enkele generatie significant.

Ook de graad van familiaal eigenaarschap modereert de relatie significant. Zo is het effect van de intensiteit van het gebruik van het familieforum op de winstgevendheid groter voor een familiebedrijf waar de CEO naast zijn mandaat van bedrijfsleider ook minstens de helft van de aandelen bezit, wat bijgevolg deels ondersteuning biedt voor hypothese H4b. Of een familie al dan niet alle aandelen in bezit heeft, is geen significant modererend effect, waardoor hypothese H4a niet kan worden aanvaard. Ook het modererende effect van de graad van familiaal bestuur is onderzocht. Zo is het effect van de intensiteit van het gebruik van het familieforum op de ROE groter voor familiebedrijven waar een niet-familiale CEO aan het hoofd staat, hypothese H5a kan bijgevolg deels aanvaard

worden. Het modererende effect van het hebben van minstens twee familieleden in het management blijkt daarentegen niet significant, waardoor hypothese H5b niet kan worden aanvaard. Tot slot heeft de grootte van ondernemingen, gemeten aan de hand van de totale activa, geen impact op de relatie tussen familiale governance en de winstgevendheid. Hypotheses H6a en H6b kunnen bijgevolg niet aanvaard worden.

Aangaande de controlevariabelen valt op dat de variabelen Sec2, RvBA en FamAan in quasi alle regressies significant zijn. Voor de variabelen Sec1, GenEig3, FamMgt, LnAct en Age verschilt dit van regressie tot regressie.

4. Discussie

In deze studie is gekozen om de winstgevendheid te meten aan de hand van de ratio ROE. Een andere veelgebruikte ratio is de ROA. Logischerwijze zijn beide variabelen sterk met elkaar gecorreleerd: de correlatie in de gebruikte dataset bedraagt 0.858 en is significant op het 1% significantieniveau. Ter controle van de bekomen resultaten zijn de regressies opnieuw uitgevoerd met de ROA als afhankelijke variabele in plaats van ROE. Deze ratio is opgevraagd uit de bel-first database en wordt berekend door het nettoresultaat voor aftrek van financiële kosten van het vreemd vermogen en voor belastingen te delen door het totaal der activa (Ooghe & Van Wymeersch, 2008). De meeste voorgaande conclusies blijven geldig, al ligt de P-waarde van de onafhankelijke variabelen in bepaalde regressies hoger op vlak van absolute waarde, waardoor de coëfficiënten van de variabelen in kwestie minder significant worden.

Gezien het feit dat de significantie van de variabelen omtrent de intensiteit van het gebruik van familiale governance hoger ligt dan bij de dummy variabelen omtrent het gebruik van familiale governance (tabel 8), zijn de meer complexe regressies (hypothese 2 tot 6) telkens opgebouwd met de variabelen ForumScore, CharterScore en BijeenScore als onafhankelijke variabelen. Wanneer dezelfde regressies opnieuw worden uitgevoerd met de dummy variabelen Forum, Charter en Bijeen worden geen significante resultaten bekomen. Dit bevestigt dat het inderdaad de intensiteit van het gebruik van familiale governance is die een effect heeft op de winstgevendheid, en niet het gebruik op zich.

In hypothese H6 (tabel 12) is de regressie reeds opnieuw uitgevoerd met interactietermen gebaseerd op de gestandaardiseerde Z-waarden van de variabelen, opdat gecorrigeerd kan worden voor het verschil in absolute waarde tussen de variabelen. In deze hypothese is gekozen om de grootte van de familiebedrijven te benaderen aan de hand van de totale activa waarvan het natuurlijk logaritme genomen wordt. Een andere veelgebruikte maatstaf hiervoor is het aantal werknemers. De correlatie tussen beide variabelen in deze dataset is significant op het 1% significantieniveau. Wanneer de regressies in tabel 9 opnieuw worden uitgevoerd met het aantal werknemers als onafhankelijke variabele in plaats van de totale activa, blijven de resultaten ongewijzigd.

In al de hypothesen is nagegaan of familiale governance tot een hogere winstgevendheid leidt, rekening houdend met de heterogeniteit van familiebedrijven. Het is echter ook mogelijk dat de causale relatie eigenlijk in tegenovergestelde zin werkt. Zo stelt Suess (2014) dat er een correlationeel verband bestaat tussen financiële prestaties en familiale governance praktijken, maar

dat de richting van de causale relatie onduidelijk is. Enerzijds is het, zoals in de voorgaande hypothesen uitvoerig beschreven, aannemelijk dat het gebruik van familiale governance praktijken zorgt voor betere financiële prestaties, wat zich weerspiegelt in bijvoorbeeld een hogere winstgevendheid. Anderzijds is het ook mogelijk dat het net goede financiële prestaties zijn die leiden tot bepaalde noden inzake familiale governance. Zo kunnen zaken zoals een dividendpolitiek, de verdeling van aandelen tussen familieleden en de aanstelling van familieleden binnen het bedrijf relevant worden wanneer het familiebedrijf goed presteert op financieel vlak (Suess, 2014). Deze omgekeerde gedachtegang is in tegenspraak met de hypothesen in dit onderzoek. Bij wijze van robuustheidstest is ook dit empirisch nagegaan.

In tabel 13 wordt dieper ingegaan op de subgroep van 315 familiebedrijven die nog geen familieforum of familiecharter hebben geïmplementeerd. Wanneer de familiebedrijven die momenteel bezig zijn met de oprichting van een van beide organen vergeleken worden met hun tegenhangers die hier niet mee bezig zijn, kan geen significant verschil in ROE geconstateerd worden. Nochtans zouden de bedrijven die momenteel bezig zijn met de oprichting van een familiale governance orgaan een hogere winstgevendheid moeten hebben dan de overige bedrijven indien de oprichting van deze organen een gevolg zou zijn van een hoge winstgevendheid in plaats van de oorzaak.

	Geen FG in oprichting	Forum en/of charter in oprichting	ANOVA test
ROE			
Gemiddelde	10.44	10.21	0.941
Standaardfout	0.791	3.146	

Tabel 13: Robuustheidstest

Opdat er ook gecontroleerd kan worden voor overige invloeden op de ROE, is dit ook getest aan de hand van regressies. De regressies weergegeven in tabel 14 zijn uitgevoerd met behulp van de subgroep van 315 familiebedrijven die nog geen familiale governance orgaan hebben geïmplementeerd. In model 1 is de onafhankelijke variabele FGPIInOpr, een dummy variabele die de waarde 1 aanneemt wanneer een familiebedrijf bezig is met de oprichting van een familieforum of familiecharter, niet significant. In model 2 zijn ook de dummy variabelen ForumInOpr en CharterInOpr allebei niet significant. Of een familiebedrijf bezig is met de oprichting van een familiale governance orgaan heeft dus geen significante impact op de ROE, waaruit besloten kan worden dat deze bedrijven geen significant hogere winst behalen dan de overige bedrijven. Hierbij wordt wel opgemerkt dat in de dataset slechts zeven bedrijven bezig zijn met de oprichting van een familieforum, waardoor het moeilijk is om hieromtrent algemene conclusies te trekken. Bij het familiecharter ligt dit aantal op twintig familiebedrijven.

Vervolgens wordt in model 1 (tabel 15) als bijkomende robuustheidstest een regressie uitgevoerd met de dummy variabele FGPIInOpr als afhankelijke variabele en de ROE als onafhankelijke variabele. Hier is de variabele ROE niet significant. Bijgevolg kan niet geconcludeerd worden dat een hogere ROE leidt tot het oprichten van een familieforum en/of familiecharter, waardoor andermaal niet

gesteld kan worden dat familiale governance praktijken het gevolg zijn van een hoge winstgevendheid in plaats van de oorzaak.

	Model 1	Model 2
Constante	7.442 7.185	7.764 7.183
Hypotheses		
FGPIInOpr	1.91 3.078	
ForumInOpr		8.001 5.897
CharterInOpr		0.17 3.507
Controlevariabelen		
LnAct	.923* 0.531	.902* 0.531
DebtRatio	-0.251 0.197	-0.25 0.196
Age	-0.135 0.088	-0.142 0.088
Sec1	1.229 2.063	1.13 2.065
Sec2	4.275** 2.098	4.294** 2.095
Sec4	2.346 1.959	2.377 1.96
RvBA	-3.443** 1.614	-3.434** 1.61
GenEig2	-1.156 1.693	-0.847 1.709
GenEig3	3.376 2.135	3.922* 2.18
FamMgt	2.792* 1.526	2.762* 1.526
FamAan	-3.346** 1.504	-3.469** 1.504
FamCeo	2.202 3.894	2.084 3.891
Model		
R ²	0.08	0.085
Adjusted R ²	0.042	0.044
Sig. model	0.014	0.012

Tabel 14: *, **, ***:
Robuustheidstest P<.1, P<.05, P<.01

	Model 1
Constante	-0.193 0.151
Hypotheses	
ROE	0.001 0.001
Controlevariabelen	
LnAct	0.014 0.011
DebtRatio	-0.003 0.004
Age	0 0.002
Sec1	0.006 0.043
Sec2	-0.008 0.043
Sec4	-0.033 0.04
RvBA	0.05 0.032
GenEig2	0 0.034
GenEig3	0.075* 0.044
FamMgt	-0.034 0.031
FamAan	0.008 0.031
FamCeo	0.112 0.088
Model	
R ²	0.051
Adjusted R ²	0.005
Sig. model	0.357

Tabel 15: *, **, ***:
Robuustheidstest P<.1, P<.05, P<.01

Hoofdstuk 8: Algemene conclusies en aanbevelingen voor verder onderzoek

In dit laatste hoofdstuk volgt een algemene conclusie van de voorgaande hoofdstukken en worden de beperkingen van dit onderzoek en aanbevelingen voor toekomstig onderzoek geformuleerd.

1. Conclusie

In deze masterproef is getracht een antwoord te bieden op de centrale onderzoeksvraag "*Wat is, afhankelijk van haar unieke eigenschappen, de impact van de implementatie van familiale governance praktijken op de winstgevendheid van een familiebedrijf?*". Deze brede centrale onderzoeksvraag is, zoals in hoofdstuk 1 beschreven, vervolgens opgedeeld in zeven deelvragen. De voornaamste bevindingen hieromtrent worden hieronder beschreven.

Om te begrijpen waarom familiebedrijven mogelijk nood hebben aan een bijkomende vorm van governance, is in hoofdstuk 2 dieper ingegaan op de unieke eigenschappen van een familiebedrijf en de specifieke problematiek waar ze mee geconfronteerd wordt. In tegenstelling tot bij haar niet-familiale tegenhangers is er in een familiebedrijf naast het eigendoms- en het bedrijfssysteem nog een derde subsysteem aanwezig: het familiesysteem. Of de aanwezigheid van dit bijkomende subsysteem leidt tot een competitief voor- of nadeel, zal afhangen van hoe de familie zichzelf en haar relatie met het bedrijf organiseert. Dit is op zijn beurt in grote mate afhankelijk van de implementatie van familiale governance praktijken.

De familiale betrokkenheid kan een hoop voordelen met zich meebrengen. De familiale stakeholders voelen zich bijvoorbeeld sterk verbonden met het bedrijf, waardoor ze intrinsiek gemotiveerd zijn om te zorgen dat het bedrijf goed presteert. Hierbij kunnen ze de belangen van het bedrijf zelfs laten primeren op hun eigen persoonlijke belangen. In het geval van goede familiale relaties zal de samenwerking met de overige betrokken familieleden ook vlot verlopen. Teneinde de continuïteit van het familiebedrijf te garanderen, zal vaak getracht worden te mikken op een gedisciplineerde groei. Zo zijn familiebedrijven doorgaans stabiele(re) bedrijven die de resultaten op langere termijn trachten te maximaliseren, waar niet-familiale ondernemingen doorgaans meer risico's nemen om goede resultaten op korte termijn te kunnen behalen.

Deze voordelen kunnen echter teniet worden gedaan wanneer het familiebedrijf niet op adequate wijze kan reageren op bepaalde problemen die inherent zijn aan familiale ondernemingen. Zo kunnen zich in elke familie conflicten voordoen. Zelfs wanneer deze conflicten initieel losstaan van het bedrijf, kunnen ze de werking van het familiebedrijf erg verstoren. Ook kan het familiebedrijf te veel nadruk leggen op de familie waardoor men de belangen van het bedrijf uit het oog verliest. Dit kan leiden tot ouderlijk altruïsme en nepotisme. Daarnaast kan de opvolging naar de volgende generatie vele problemen met zich meebrengen. Om de opvolging vlot te laten verlopen, is het van belang dat deze lang op voorhand grondig wordt voorbereid. Ook kan de relatie tussen de familie en het bedrijf verzwakken doorheen de tijd. Hierdoor kan de nieuwe generatie haar band met en haar interesse in het bedrijf verliezen, wat het behoud van familiale controle op lange termijn in het gedrang brengt. Voorts kunnen er in een familiebedrijf naast de actief tewerkgestelde familieleden eveneens passieve

aandeelhouders zijn die wel aandelen hebben maar verder geen functie binnen het bedrijf uitoefenen. Deze situatie kan leiden tot een verschil in visie, wat voor conflicten kan zorgen. Tot slot verloopt de interactie met niet-familiale betrokkenen niet altijd even vlot, wat hun integratie in het familiebedrijf bemoeilijkt.

De manier waarop een familiale onderneming omgaat met deze problemen gerelateerd aan de familiale betrokkenheid is cruciaal voor haar prestaties en zal bepalen of de familiale betrokkenheid leidt tot een competitief voor- of nadeel ten opzichte van niet-familiebedrijven. Vandaar dat in hoofdstuk 3 wordt beschreven dat een familiebedrijf kan beslissen om gebruik te maken van een bijkomende vorm van governance: familiale governance. Dit heeft als doel het beheren en versterken van de relaties tussen enerzijds de familie en het bedrijf en anderzijds tussen de familieleden onderling. Gezien het grote belang van familiebedrijven en de toenemende bewustwording van de noodzaak voor extra vormen van governance voor dit soort bedrijven, heeft de code Buysse II aanbevelingen opgenomen over het oprichten van een familieforum en het opstellen van een familiecharter. Aangezien deze corporate governance code steunt op zelfregulering, zijn deze bepalingen niet juridisch afdwingbaar.

Het familieforum bestaat uit een select groepje familieleden die elkaar op regelmatige basis ontmoeten om alles te bespreken dat gerelateerd is aan de betrokkenheid van de familie met het bedrijf. Het doel van dit orgaan is om op een meer formele wijze een gestructureerd forum te voorzien waar de familie haar noden en verwachtingen kan uiten aangaande het familiebedrijf. Het familiecharter daarentegen is een geschreven akkoord dat fundamentele principes en richtlijnen omvat aangaande de relatie tussen de familie en het bedrijf. Het adresseert fundamentele vragen inzake governance en drukt uit voor welke waarden de familie wil staan. Tot slot kan, afhankelijk van de gehanteerde definitie, ook de meer informele familiebijeenkomst als een vorm van familiale governance worden beschouwd. Dit orgaan is veel minder formeel en minder gestructureerd dan het familieforum. Alle familieleden kunnen hieraan deelnemen, waardoor iedereen een stem kan krijgen in het bedrijf.

Vervolgens is empirisch nagegaan wat het effect van deze familiale governance praktijken op de winstgevendheid van familiebedrijven is. Dit gebeurde aan de hand van een dataset van 351 familiebedrijven. Dit wees uit dat, wanneer er gecontroleerd wordt voor overige invloeden op de winstgevendheid, het al dan niet gebruiken van familiale governance geen significante impact heeft op de winstgevendheid. De winstgevendheid is hierbij gemeten aan de hand van de return on equity (ROE). Ook het rechtstreekse individuele effect van het familieforum, het familiecharter en de informele familiebijeenkomst op de winstgevendheid is niet significant, ongeacht of er al dan niet simultaan van meerdere organen gebruik gemaakt wordt. Daarentegen is wel een rechtstreeks significant effect gevonden wanneer dieper wordt ingegaan op de intensiteit van het gebruik van de individuele organen. Dit is gemeten aan de hand van het aantal thema's dat besproken wordt in elk individueel orgaan. De winstgevendheid neemt namelijk significant toe naarmate het familiecharter intensiever gebruikt wordt. Voor het familieforum en de informele familiebijeenkomst is dit rechtstreekse effect niet significant.

Teneinde een goed beeld te verkrijgen van het gehele governance systeem van een familiebedrijf, moet echter ook het gebruik van business governance in rekening gebracht worden. Het is van belang dat een familiebedrijf voldoende aandacht besteedt aan beide vormen van governance. Zo kan een familiebedrijf beslissen om een raad van bestuur op te richten. Dit orgaan kan controle uitoefenen over de beslissingsmakers binnen het bedrijf en op die manier vermijden dat er te veel aandacht gaat naar de familie ten nadele van de belangen van het bedrijf. De socioemotional wealth theorie verklaart namelijk dat familiebedrijven naast financiële doelstellingen ook bepaalde niet-financiële doelstellingen, zoals familiale tewerkstelling, kunnen nastreven. Vandaar dat niet-familiale stakeholders vaak aandringen op het aanstellen van externe bestuurders. Dankzij de inbreng van onafhankelijkheid en expertise kan getracht worden een evenwicht tussen beide doelstellingen te vinden. Indien te veel nadruk wordt gelegd op een van beide, kunnen ze hier allebei onder lijden. Zo kunnen de niet-financiële doelstellingen enkel gerealiseerd worden wanneer het bedrijf voldoende goede financiële prestaties behaalt. In plaats van een raad van bestuur kan een familiebedrijf ook een raad van advies oprichten. Dit advies zal enkel een klankbord vormen voor de bedrijfsleider; er zullen geen beslissingen gemaakt worden.

Opdat er sprake kan zijn van een goed functionerend governance systeem in een familiebedrijf, is het van belang dat elke vorm van governance duidelijk afgebakende bevoegdheden heeft. Op die manier kunnen ze elkaar aanvullen en zelfs versterken. Hiertoe is het van belang dat er een bepaalde mate van coördinatie plaatsvindt, waardoor de objectieven van alle governance organen parallel kunnen lopen. Zo stelt het familieforum de familie in staat om eensgezind met één stem te spreken, wat het voor de raad van bestuur makkelijker maakt om te communiceren met de familie. Uit het empirisch onderzoek blijkt dat het effect van de intensiteit van het gebruik van het familiecharter op de winstgevendheid groter wordt naarmate het familiebedrijf intensiever gebruikmaakt van een raad van bestuur of een raad van advies. De aanwezigheid van externe bestuurders blijkt hieromtrent niet relevant. Voor het familieforum en de informele familiebijeenkomst is het modererende effect van business governance op de relatie tussen familiale governance en winstgevendheid niet significant.

Zoals in hoofdstuk 4 beschreven is een familiebedrijf een term die veel verschillende soorten ondernemingen omvat, waardoor er een grote mate van heterogeniteit bestaat tussen familiebedrijven. Dit leidt ertoe dat het effect van familiale governance op de winstgevendheid niet voor elk familiebedrijf even groot is. Zo kunnen familiebedrijven van elkaar verschillen inzake de levensfase. In de eerste fase (de controlling owner fase) maken de oprichters doorgaans de belangrijkste beslissingen zelf, waardoor er weinig nood is voor formele familiale governance structuren. De hypothese dat het effect van de informele familiebijeenkomst op de winstgevendheid groter is voor dit soort familiebedrijven, kan echter niet empirisch bevestigd worden. Naarmate familiebedrijven in latere levensfasen (de sibling partnership en de cousin consortium fase) terechtkomen, nemen de behoeften inzake familiale governance verder toe. Zo neemt het aantal betrokken familieleden doorgaans toe, wat ook de kans op conflicten vergroot. Ook kunnen de betrokken familieleden afkomstig zijn van verschillende generaties en verschillende takken van de familie, wat kan leiden tot het ontstaan van meerdere groepen binnen de familie met elk verschillende interesses en doelstellingen. De hypothese dat het effect op de winstgevendheid van het familieforum en het familiecharter groter is voor de familiebedrijven in latere levensfasen, is empirisch deels

bevestigd. Zo neemt het effect van de intensiteit van het gebruik van het familieforum op de winstgevendheid toe naarmate er latere generaties betrokken raken bij de eigendom. Dit effect blijkt echter pas vanaf de derde generatie positief te zijn. Voor het familiecharter is het effect op de winstgevendheid pas significant (positief) wanneer de eigendom in handen is van de derde generatie of later.

Ook de graad van familiaal eigenaarschap kan erg variëren tussen familiebedrijven. Familiaal eigenaarschap kan leiden tot een daling van de agency kosten en meer stewardshipgedrag. Wanneer het familiaal eigenaarschap buitensporig wordt, kan de macht echter ook misbruikt worden. Dit is des te meer het geval wanneer meer dan de helft van de aandelen in het bezit van de CEO is. In dit geval kan de CEO zijn/haar wil doordrukken, ongeacht of de rest van de familie hiermee akkoord gaat. Teneinde de overige familieleden toch te blijven betrekken bij het familiebedrijf, kan hen een stem gegeven worden via bijvoorbeeld lidmaatschap in het familieforum. Er is empirisch aangetoond dat het effect van de intensiteit van het gebruik van het familieforum op de winstgevendheid significant groter is voor deze familiebedrijven. Of de familie al dan niet 100% van de aandelen in bezit heeft, blijkt geen significant modererend effect te hebben op de relatie tussen familiale governance en de winstgevendheid.

Daarnaast kunnen familiebedrijven ook van elkaar verschillen inzake de graad van familiaal bestuur. Hoe meer familieleden betrokken zijn bij het bestuur, hoe belangrijker het wordt dat de familie eensgezind dezelfde doelstellingen nastreeft. De stelling dat het effect van familiale governance op de winstgevendheid groter is voor familiebedrijven waar minstens twee familieleden betrokken zijn bij het management, kan echter voor geen enkel orgaan empirisch bevestigd worden. Daarentegen is wel gevonden dat het effect van de intensiteit van het gebruik van het familieforum op de winstgevendheid groter is voor familiebedrijven waar een niet-familiale CEO aan het hoofd staat. Dit valt mogelijk te verklaren doordat familiale governance praktijken zorgen voor eensgezindheid binnen de familie, waardoor ze duidelijk met één stem kan spreken. Dit maakt het makkelijker voor de niet-familiale CEO om te begrijpen welke weg de familie wil inslaan en hoe hij/zij zich hieraan kan aanpassen. Hierdoor wordt het eenvoudiger om als 'buitenstaander' geïntegreerd en geaccepteerd te worden in een familiebedrijf.

Tot slot kunnen familiebedrijven van elkaar verschillen op vlak van grootte. Waar een informele familiebijeenkomst voldoende kan zijn voor kleinere familiebedrijven, hebben grotere familiebedrijven mogelijk nood aan formelere organen zoals het familieforum en het familiecharter. Zo neemt het aantal familiale betrokken familieleden bijvoorbeeld doorgaans toe naarmate het familiebedrijf groter wordt. In de gebruikte dataset is het modererende effect van de grootte, gemeten aan de hand van de totale activa, op de winstgevendheid echter voor geen enkel orgaan significant.

2. Kritische bemerkingen en aanbevelingen voor toekomstig onderzoek

Hoewel de dataset met 351 familiebedrijven relatief groot is, is het aantal bedrijven dat gebruikmaakt van familiale governance eerder beperkt. Hierdoor is het uiteraard moeilijk om significante resultaten te bekomen inzake het effect van het gebruik van familiale governance praktijken op de

winstgevendheid van familiebedrijven. Een belangrijke verklaring voor het lage aantal bedrijven dat een vorm van familiale governance toepast, is vermoedelijk het feit dat het een relatief recent fenomeen is. De afgelopen jaren wordt het nut hiervan echter steeds duidelijker voor bedrijfsleiders van familiebedrijven, waardoor steeds meer familiebedrijven beslissen om een familieforum of een familiecharter op te richten. Het lijkt plausibel dat deze stijgende trend zich de komende jaren zal verderzetten, waardoor het zeker aan te raden valt deze studie in de toekomst opnieuw uit te voeren. Indien er dan meer familiebedrijven gebruikmaken van deze vorm van governance, zal het ook makkelijker worden om het effect hiervan op de winstgevendheid te meten. Bij een eventuele herhaling van deze studie in de toekomst zijn er wel een aantal punten die mogelijk op een andere manier kunnen aangepakt worden, zoals onderstaand beschreven.

In deze studie is gefocust op de intensiteit van het gebruik van familiale governance. Dit is gebeurd door een score te berekenen die hoger wordt naarmate er meer zaken besproken worden in desbetreffend orgaan. In de enquête wordt voor negen thema's gevraagd of ze al dan niet besproken worden in elk orgaan. Elk item dat besproken wordt, levert één punt op. Hier wordt vervolgens de som van genomen teneinde de score te bekomen. Hoewel de keuze om te peilen naar deze negen specifieke zaken weldoordacht is, is ze onvermijdelijk onderhevig aan een bepaalde vorm van subjectiviteit. Voorts kan ook de vraag gesteld worden of het opportuun is om aan elk van deze negen zaken hetzelfde gewicht, namelijk één punt, toe te kennen. Het is mogelijk dat bepaalde zaken harder doorwegen dan andere en daardoor relatief gezien een hoger gewicht zouden moeten krijgen. Zo zou een toekomstig onderzoek zich kunnen focussen op wat er precies besproken moet worden in een familieforum of wat er moet worden opgenomen in het familiecharter om een significant effect op de winstgevendheid te bekomen. Ook de manier waarop deze thema's besproken worden, kan erg variëren tussen de familiebedrijven. Zo is het mogelijk dat twee familiebedrijven allebei een score van 1 krijgen omdat een bepaald thema (bijvoorbeeld de opvolging) besproken is in het familieforum, terwijl het ene bedrijf dit veel grondiger en diepgaander besproken heeft dan het andere. Dit kan bijvoorbeeld worden opgelost door de bedrijfsleiders een score van 1 tot 5 te laten geven naarmate een bepaald thema op meer diepgaande wijze wordt besproken.

Aangaande de wijze van implementatie van familiale governance praktijken zou het ook interessant zijn om dit op een meer kwalitatieve in plaats van kwantitatieve manier te benaderen. Zo kan bijvoorbeeld aan de hand van interviews concreet worden nagegaan op welke manier invulling wordt gegeven aan het familieforum en het familiecharter. Het kan namelijk van familiebedrijf tot familiebedrijf erg verschillen hoeveel familieleden deelnemen aan het familieforum en hoe vaak dit forum plaatsvindt. Ook kiezen sommige familieleden ervoor om een externe bemiddelaar aan te stellen of kiezen ze om een vertrouwenspersoon van buiten de familie aan te stellen als voorzitter, wat uiteraard ook een invloed heeft op de werking van het familieforum. Aangaande het familiecharter kunnen familiebedrijven zelf bepalen hoe uitgebreid en gedetailleerd alles wordt neergeschreven, hoeveel familieleden helpen bij het opstellen van dit charter, hoe vaak het familiecharter herzien wordt en of de bepalingen al dan niet juridisch afdwingbaar worden gemaakt door ze op te nemen in de statuten. De wijze van implementatie van deze organen kan bijgevolg erg verschillen tussen de diverse familiebedrijven, wat vermoedelijk ook een impact heeft op de relatie tussen familiale governance praktijken en winstgevendheid.

Deze studie is gebeurd aan de hand van een cross-sectie. Er is namelijk slechts met data van een bepaald tijdstip gewerkt. Ondanks het feit dat familiebedrijven doorgaans stabiele(re) bedrijven zijn, zijn de financiële prestaties onvermijdelijk onderhevig aan een bepaalde vorm van volatiliteit. Hierdoor is het mogelijk dat bedrijven die toevallig een uitzonderlijk goed of uitzonderlijk slecht jaar hebben gekend op vlak van winstgevendheid voor vertekening hebben gezorgd. Verder is er omtrent de implementatie van familiale governance praktijken enkel gekeken naar de huidige situatie. Wegens gebrek aan informatie is er geen rekening gehouden met het tijdstip van implementatie. Nochtans is het erg plausibel dat de implementatie van familiale governance praktijken zich pas op de langere termijn zal reflecteren op de winstgevendheid. Zo is het mogelijk dat familiale governance praktijken in het bijzonder relevant zijn wanneer zich bepaalde "crisis" gebeurtenissen voordoen. Wanneer zich een groot conflict voordoet binnen de familie kan het bijvoorbeeld belangrijk zijn om conflictregulering te hebben opgenomen in het familiecharter en wanneer de eigendom van het familiebedrijf wordt overgedragen naar een nieuwe generatie is het belangrijk dat dit lang op voorhand op adequate wijze is voorbereid. Zolang deze specifieke gebeurtenissen zich echter niet voordoen, blijft de impact op de winstgevendheid mogelijk eerder beperkt. Vandaar dat het interessanter zou zijn om te werken met een tijdreeksanalyse, meer precies met paneldata. Op deze manier kan het effect van de implementatie van familiale governance praktijken beter in kaart worden gebracht, zowel meteen na de implementatie als op de langere termijn. De meest eenvoudige weg is om de bedrijfsleiders die in de enquête hebben aangegeven over een vorm van familiale governance te beschikken, opnieuw te contacteren met de vraag wanneer deze implementatie precies heeft plaatsgevonden. Gezien het feit dat familiale governance praktijken de laatste jaren zo aan belang gewonnen hebben, en nog steeds aan belang aan het winnen zijn, kan het echter relevanter zijn om in de toekomst nieuwe data te verzamelen en vervolgens in de daaropvolgende jaren te kijken wat de impact is op de winstgevendheid.

Hierbij aansluitend is het mogelijk dat een bepaalde vorm van vertekening in de dataset zit gezien het feit dat met een cross-sectie gewerkt is. Het zou namelijk kunnen dat bepaalde slecht presterende familiebedrijven niet in de dataset zijn verschenen ('survivorship bias'). Zo is het niet ondenkbaar dat bepaalde familiebedrijven die geen gebruikmaken van familiale governance, de afgelopen jaren in contact zijn gekomen met een bepaalde "crisis" situatie. Dit kan bijvoorbeeld de overdracht naar de volgende generatie zijn. Uit tabel 15 blijkt dat familiebedrijven met een familieforum significant vaker aangeven reeds te hebben afgesproken wie de CEO zal opvolgen en dat de voorbereiding van de overdracht van de eigendom reeds volledig is gebeurd. Daarentegen geven familiebedrijven zonder familieforum of familiecharter significant vaker aan dat er nog geen duidelijkheid bestaat over de overdracht van de aandelen en dat de eigenaars zelfs niet weten hoe ze aan de voorbereiding moeten beginnen. Deze situatie kan erop wijzen dat bepaalde familiebedrijven wegens de afwezigheid van familiale governance praktijken de opvolging naar een volgende generatie simpelweg niet overleefd hebben, waardoor ze ook niet in deze dataset zijn verschenen. In een minder extreem scenario is het ook mogelijk dat deze gebeurtenissen geleid hebben tot een verlies van familiale controle, waardoor deze bedrijven eveneens uit de dataset zijn verdwenen aangezien deze studie logischerwijze enkel werkt met familiebedrijven. Uit tabel 15 blijkt namelijk dat familiebedrijven zonder een familieforum of familiecharter significant vaker aangeven dat de aandelen verkocht zullen worden aan derden. Het is mogelijk dat familiale governance praktijken de

kans op het behoud van familiale controle vergroten door naast een betere voorbereiding van de opvolging ook de familiale relaties te verbeteren, conflicten te vermijden of gepast op te lossen en de nieuwe generatie tijdig te betrekken en adequaat voor te bereiden opdat ze een sterke band met het familiebedrijf krijgen. Voor deze bedrijven zouden familiale governance praktijken mogelijk een significante impact gehad hebben op de winstgevendheid, maar aangezien deze slecht presterende bedrijven niet in de dataset zitten wordt dit niet in rekening gebracht. Ook dit valt andermaal op te lossen door in de toekomst de studie uit te voeren aan de hand van een tijdreeksanalyse, waardoor ook eventuele faillissementen en het verlies van familiale controle in rekening kunnen worden gebracht.

	Geen FG	Familieforum en/of familiecharter	ANOVA test
Reeds afgesproken wie CEO zal opvolgen			
Gemiddelde	38%	53%	0.079*
Standaardfout	2.50%	8%	
Overdracht van aandelen gedurende de laatste tien jaar			
Gemiddelde	36%	61%	0.002***
Standaardfout	2.50%	7.70%	
Nog geen duidelijkheid over overdracht aandelen			
Gemiddelde	21%	8%	0.038**
Standaardfout	2.10%	4.20%	
Overdracht eigendom: eigenaars weten niet hoe beginnen aan voorbereiding			
Gemiddelde	18%	5%	0.041**
Standaardfout	2.00%	3.60%	
Overdracht eigendom: voorbereiding is volledig gebeurd			
Gemiddelde	16%	33%	0.007***
Standaardfout	1.90%	7.60%	
Overdracht aandelen: verkoop aan derden			
Gemiddelde	28%	15%	0.076*
Standaardfout	2.30%	5.70%	

Tabel 16: Effect van FG op de overdracht

*, **, ***: P<.1, P<.05, P<.01

Daarnaast kan deze studie ook herhaald worden met een andere afhankelijke variabele. In deze studie is gekozen om te focussen op de winstgevendheid van familiale ondernemingen. Familiebedrijven leggen traditioneel echter meer de nadruk op het langetermijnbelang en de continuïteit van het bedrijf en jagen niet zozeer kortetermijnwinsten na. De winstgevendheid, gemeten aan de hand van de ROE, is daarentegen een grootheid die erg op de korte termijn gericht is. Andere afhankelijke variabelen omtrent financiële prestaties die meer op de lange termijn gericht zijn, zoals bijvoorbeeld de liquiditeit of de solvabiliteit, kunnen bijgevolg ook erg interessant zijn om de impact van familiale governance praktijken op de financiële prestaties in kaart te brengen. Daarnaast kan ook meer de nadruk worden gelegd op de socioemotional wealth theorie door de impact van familiale governance praktijken op niet-financiële doelstellingen te meten.

Tot slot kan het in een toekomstig onderzoek ook interessant zijn om dieper in te gaan op de relatie tussen het familieforum en de raad van bestuur. In dit onderzoek is getracht om het volledige governance systeem van een familiebedrijf, met zowel business als familiale governance, in kaart te brengen. Zo is in de literatuurstudie getracht om de voornaamste bevindingen uit de beschikbare literatuur omtrent de relatie tussen beide organen te omschrijven. Vervolgens zijn in het empirische

gedeelte interactietermen opgenomen met variabelen omtrent het familieforum (en het familiecharter) en de raad van bestuur. Hierbij is zowel gewerkt met dummy variabelen als met variabelen die de intensiteit van het gebruik van de diverse vormen van governance meten. Het zou echter interessant zijn om hier in de toekomst nog dieper op in te gaan aan de hand van een meer kwalitatief onderzoek. Zo kan worden nagegaan wat de impact is op de winstgevendheid van de samenstelling van leden van beide organen, van de exacte bevoegdheid van beide organen en van de manier waarop beide organen met elkaar in contact staan. Zo kan het tussen familiebedrijven erg verschillen welke taken elk orgaan precies heeft en in welke mate er coördinatie bestaat tussen beide organen. Met oog op een betere coördinatie tussen beide organen kan een familiebedrijf er ook voor kiezen om een lid van het familieforum aan te stellen als bestuurder in de raad van bestuur, en omgekeerd. Tot slot kan ook op de aanwezigheid van onafhankelijke bestuurders dieper worden ingegaan. In deze masterproef is dit nagegaan door te kijken naar de aanwezigheid van externe niet-familiale bestuurders. Externe bestuurders kunnen echter gerekruteerd zijn uit het netwerk van de CEO, waardoor de vraag gesteld kan worden in welke mate zij werkelijk onafhankelijk en objectief zijn.

Lijst van geraadpleegde werken

- Anderson, R.C., & Reeb, D.M. (2003). Founding-family ownership and firm performance, evidence from S&P 500. *Journal of finance*, 58(3), 1301-1328.
- Alderson, K.J. (2011). *Understanding the family business*. New York: Business expert Press.
- Ang, J.S., Cole, R.A., & Lin, J.W. (2000). Agency costs and ownership structure. *The journal of finance*, 55(1), 81-106.
- Bammens, Y., Voordeckers, W., & Van Gils, A. (2011). Boards of directors in family businesses: a literature review and research agenda. *International journal of management review*, 13(2), 134-152.
- Bennedsen, M., Nielsen, K.M., Perez-Gonzalez, F., & Wolfenzon, D. (2007). Inside the family firm: the role of families in succession decisions and performance. *The quarterly journal of economics*, 122(2), 647-691.
- Bennedsen, M., Pérez-González, F., & Wolfenzon, D. (2010). The governance of family firms. In H. Kent Baker, & R. Anderson (Eds.), *Corporate governance: a synthesis of theory, research and practice* (pp. 371-389). New Jersey: Wiley & sons.
- Berent-Braun, M.M., & Uhlener, L.M. (2012). Family governance practices and teambuilding: paradox of the enterprising family. *Small business economics*, 38(1), 103-119.
- Berghe, L., & Carshon, S. (2003). Agency relations within the family business system, an exploratory approach. *Corporate governance*, 11(3), 171-179.
- Bhattacharya, U., & Ravikumar, B. (2001). Capital markets and the evolution of family businesses. *Journal of businesses*, 74(2), 187-219.
- Blumentritt, T. P., Keyt, A. D., & Astrachan, J. H. (2007). Creating an environment for successful nonfamily CEOs: an exploratory study of good principals. *Family business reviews*, 20(4), 321-335.
- Brenes, E. R., Madrigal, K., & Requena, B. (2011). Corporate governance and family business performance. *Journal of business research*, 64(3), 280-285.
- Bruel, M., Geerlings, J.R., & Van Hamel, J.A. (2008). *Uitblinken als familiebedrijf*. Assen: Koninklijke Van Gorcum.
- Bubolz, M. (2001). Family as a source, user and builder of social capital. *Journal of socio-economics*, 30, 129-131.
- Carney, M. (2005). Corporate governance and competitive advantage in family-controlled firms. *Entrepreneurship theory and practice*, 29(3), 249-265.
- Chrisman, J.J., Chua, J.H., & Litz, R.A. (2004). Comparing the agency costs of family firms and non-family firms: conceptual issues and exploratory evidence. *Entrepreneurship theory and practice*, 28(4), 335-354.
- Chrisman, J.J., Chua, J.H., & Sharma, P. (1996). *A review and annotated bibliography of family business studies*. Boston: Kluwer academic publishers.
- Chrisman, J.J., Chua, J.H., & Steier, L. (2005). Sources and consequences of distinctive familiness: an introduction. *Entrepreneurship theory and practice*, 29(3), 237-247.
- Chrisman, J.J., Chua, J.H., Litz, R. (2003). A unified systems perspective of family firm performance: an extension and integration. *Journal of business venturing*, 28(4), 467-474.
- Claessens, S., Djankov, S., Fan, J., & Lang, L. (2002). Disentangling the incentive and entrenchment effects of large shareholdings. *Journal of finance*, 57(6), 2741-2771.
- Chua, C.H., Chrisman, J.J., & Bergiel, E.B. (2009). An agency theoretic analysis of the professionalized family firm. *Entrepreneurship theory and practice*, 33(2), 355-372.

Davis, J.H., Schoorman, F.D., & Donaldson, L. (1997). The distinctiveness of agency theory and stewardship theory. *Academy of management*, 22(3), 611-613.

Davis, J.H., Schoorman, F.D., Mayer, R.C., & Tan, H.H. (2000). The trusted general manager and business unit performance: empirical evidence of a competitive advantage. *Strategic management journal*, 21(5), 563-576.

Bollen, N. (2010, 18 juni). 8 musts van het familiecharter. *De Tijd*. Opgevraagd op 18 november, 2015, via GoPress Academic.

Claessens, S., & Djankov, S. (2002). Disentangling the incentive and entrenchment effects of large shareholdings. *The journal of finance*, 57(6), 2741-2771.

Donaldson, L., & Davis, J.H. (1991). Stewardship theory or agency theory: CEO governance and shareholder returns. *Australian journal of management*, 16(1), 49-65.

Donkels, R., & Fröhlich, E. (2004). Are family businesses really different. *Family business review*, 4(2), 149-160.

Ernst & Young (2009). *Emotional value: on the emotional value of owning a firm*. Opgevraagd op 12 februari, 2016, via [http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/EY-Emotional-Value-on-the-emotional-value-of-owning-a-firm/\\$FILE/EY-Emotional-Value-on-the-emotional-value-of-owning-a-firm.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/EY-Emotional-Value-on-the-emotional-value-of-owning-a-firm/$FILE/EY-Emotional-Value-on-the-emotional-value-of-owning-a-firm.pdf).

Faccio, M., Lang, L., & Young, L. (2001). Dividends and expropriation. *American economic review*, 91(1), 54-78.

FBN International (2008). *Family business international monitor*. Opgevraagd op 18 maart, 2015, via <http://www.fbn.ua/downloads/monitor2008.pdf>.

Flören, R.H., & Koning, H. (2004). *Meer balans tussen bedrijfs- en familiebelangen*. Opgevraagd op 3 oktober, 2015, via <http://www.managementexecutive.nl/artikel/3212/Meer-balans-tussen-bedrijfs-en-familiebelangen>.

Franks, J., Mayer, C., & Rossi, S. (2009). Ownership: evolution and regulation. *Review of financial studies*, 22(10), 4009-4056.

Gersick, K.E., Davis, J.H., 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*. Opgevraagd op 13 oktober, 2015, via <https://books.google.be/books?hl=en&lr=&id=zPclAgAAQBAJ&oi=fnd&pg=PA196&dq=Governing+the+family+enterprise:+practices,+performance+and+research&ots=llcvD7xgvr&sig=yiXxOqCWla1Vyw3OHpFE79meeJk#v=onepage&q=Governing%20the%20family%20enterprise%3A%20practice%20performance%20and%20research&f=false>.

Goergen, M. (2012). *International corporate governance*. Londen: Pearson education limited.

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.

James, H.S. (1999). Owner as manager, extended horizons and the family firm. *International journal of the economics of business*, 6(1). 41-55.

Jayaraman, N., Khorana, A., Nelling, E., & Covin, J. (2000). CEO founder status and firm financial performance. *Strategic management journal*, 21(12), 1215-1224.

Karra, N., Tracey, P., & Phillips, N. (2006). Altruism and agency in the family firm: exploring the role of family, kinship, and ethnicity. *Entrepreneurship theory and practice*, 30(6), 861-877.

Kenyon-Rouvinez, D., & Ward, J. (2005). *Family business key issues*. Basingstoke: Palgrave.

- Koeberle-Schmid, A., Kenyon-Rouvinez, D., & Poza, E. (2014). *Governance in family enterprises*. Londen: Palgrave Macmillan.
- Lambrecht, J., & Molly, V. (2011). *Het economisch belang van familiebedrijven in België*. Opgevraagd op 15 februari, 2015, via http://www.fbnet.be/sites/default/files/ecobelang_familiebedrijven_nl.pdf.
- Laverty, K.J. (1996). Economic "short-termism": the debate, the unresolved issues, and implications for management. *Academy of management review*, 21(3), 825-860.
- Le Breton-Miller, I., Miller, D., & Steier, L. (2004). Toward an integrative model of effective FOB succession. *Entrepreneurship theory and practice*, 28(4), 305-328.
- Lievens, J. (2004). *Governance in het familiebedrijf: sleutel tot succes*. Tielt: Lannoo.
- Lubatkin, M.H., Schulze, W.S., Ling, Y., & Dino, R.N. (2005). The effects on parental altruism on the governance of family-managed firms. *Journal of organizational behavior*, 26(3), 313-330.
- Mampaey, S. (2015, 28 februari). Familiebedrijven zijn de nieuwe spaarboekjes. *De Tijd*. Opgevraagd op 28 april, 2016, via GoPress Academic.
- Mansfield, E.R., & Helms, B.P. (1982). Detecting multicollinearity. *The American statistical association*, 36(3), 158-60.
- Martin, H. (2001). Is family governance an oxymoron. *Family business review*, 14(2), 91-106.
- Michiels, A., Voordeckers, W., Lybaert, N., & Steijvers, T. (2015). Dividends and family governance practices in private family firms. *Small business economics*, 44(2), 299-314.
- Michielsen, T. (2013, 21 juni). Raad van bestuur: aan de koffietafel. *De Tijd*. Opgevraagd op 11 februari, 2015, via GoPress Academic.
- Miller, D., & Le Breton-Miller, I. (2005). *Managing for the long run, lessons in competitive advantage from great family businesses*. 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. (2014). Deconstructing socioemotional wealth. *Entrepreneurship theory and practice*, 38(4), 713-720.
- Miller, D., & Shamsie, J. (2001). Learning across the life cycle. *Strategic management journal*, 22(8), 725-745.
- Mustakallio, M., Autio, E., & Zahra, S. (2002). Relational and contractual governance in family firms: effects on strategic decision making. *Family business review*, 15(3), 205-222.
- Nordqvist, M., Sharma, P., & Chirico, F. (2014). Family firm heterogeneity and governance: a configuration approach. *Journal of small business management*, 52(2), 192-209.
- Olson, P.D., Zuiker, V.S., Danes, S.M, Stafford, K., Heck, R.K., & Duncan, K.A. (2003). The impact of the family and the business on family business sustainability. *Journal of business venturing*, 18(5), 639-666.
- Ooghe, H., & Van Wymeersch, C. (2008). *Handboek financiële analyse van de onderneming*. Antwerpen: Intersentia.
- Pérez-González, F. (2006). Inherited Control and Firm Performance. *The American Economic Review*, 96(5), 1559 - 1588.
- Poza, J. (2010). *Family business*. Mason: South-Western.
- Poza, E., & Daugherty, M. (2014). *Family business*. Mason: South-Western.

- PwC (2014a). *What is a board's role in a family business*. Opgevraagd op 26 februari, 2015, via http://www.pwc.com/en_US/us/corporate-governance/publications/assets/corporate-governance-role-in-family-business.pdf.
- PwC (2014b). *Inzicht in familiaal ondernemerschap, editie 2014*. Opgevraagd op 17 februari, 2015, via http://www.pwc.be/en_BE/be/publications/2014/pwc_fbs_2014_-_country_report_belgium_nl.pdf.
- Riepl, W. (2013, 24 september). Familiebedrijven staan voor een derde van het bbp. *Trends*. Opgevraagd op 25 februari, 2015, via GoPress Academic.
- Sacristán-Navarro, M., Cabeza-García, L., & Gómez-Ansón, S. (2015). The effect of other large shareholders in family firms. *Corporate governance: an international review*, 23(3), 216-233.
- Schulze, W.S., Lubatkin, M.H., & Dino, N. (2003). Towards a theory of agency and altruism in family firms. *Journal of business venturing*, 18(4), 473-490.
- 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), 100-110.
- Siebels, J. F., & Zu Knyphausen-Aufseß, D. (2012). A review of theory in family business research, the implications for corporate governance. *International journal of management reviews*, 14(3), 280-304.
- Sraer, D., & Thesmar, D. (2007). Performance and behavior of family firms: evidence from the French stock market. *Journal of the European economic association*, 5(5), 709-751.
- Stewart, A., & Hitt, M. (2012). Why can't a family business be more like a nonfamily business: modes of professionalisation in family firms. *Family business review*, 25(1), 58-86.
- Stockmans, A., Lybaert, N., & Voordeckers, W. (2010). Socioemotional wealth and earnings management in private family firms. *Family business review*, 23, 280-294.
- Suárez, K., & Santana-Martín, D.J. (2004). Governance in Spanish family business. *International journal of entrepreneurial behaviour & research*, 10(2), 141-163.
- Suess, J. (2014). Family governance: literature review and the development of a conceptual model. *Journal of Family Business Strategy*, 5(2), 138-155.
- Sundaramurthy, C. (2008). Sustaining trust within family businesses. *Family business review*, 21(1), 89-102.
- Tagiuri, R., & Davis, J.A. (1996). Bivalent attributes of the family firm. *Family business review*, 9(2), 199-208.
- Uhlaner, L.M., Tan, S., Meijaard, J., & Kemp, R. (2008). The link between family orientation, strategy and innovation in Dutch SBEs: lagged effects. In H. Landstrom, H. Crijns, E. Laveren, & D. Smallbone (Eds.), *Entrepreneurship, sustainable growth and performance* (pp. 141-163). Cheltenham: Edward elgar publishing.
- Vandemaele, S., & Vancauteran, M. (2015). Nonfinancial Goals, Governance, and Dividend Payout in private family firms. *Journal of small business management*, 53(1), 166-182.
- Van Boven, R. (2005). De code Buysse onder de loep. *Accountancy & tax*, 4, 14-22.
- 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*. Opgevraagd op 10 maart, 2015, via <http://www.familiebedrijf.be/sites/default/files/onderzoeken/Governance%20in%20het%20Vlaamse%20Familiebedrijf.pdf>.
- Ward, J. (2002). *The role of the board in family business strategy*. Opgevraagd op 22 maart, 2015, via www.campdenfb.com/article/role-board-family-business-strategy.

Ward, J. (2004). *Perpetuating the family business*. Opgevraagd op 13 september, 2015, via http://www.untag-smd.ac.id/files/Perpustakaan_Digital_1/FAMILY%20BUSIBESS%20Perpetuating%20the%20Family%20Business.pdf.

Westhead, P., & Howorth, C. (2006). Ownership and management issues associated with family firm performance and company objectives. *Family business review*, 19(4), 301-316.

Yan, J., & Sorenson, R.L. (2003). Collective entrepreneurship in family firms: the influence of leader attitudes and behaviors. *New England journal of entrepreneurship*, 6(2), 37-51.

Auteursrechtelijke overeenkomst

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

De impact van familiale governance praktijken op de winstgevendheid van een familiebedrijf

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

Jaar: **2016**

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,

Vanweerts, Alexander

Datum: **30/05/2016**