



UHASSELT

KNOWLEDGE IN ACTION

Faculteit Bedrijfseconomische Wetenschappen

master in de toegepaste economische
wetenschappen

Masterthesis

Welke factoren beïnvloeden de voorbereiding van de overdracht van de aandelen in een familiebedrijf?

Andreas Bloemers

Scriptie ingediend tot het behalen van de graad van master in de toegepaste economische wetenschappen, afstudeerrichting accountancy en financiering

PROMOTOR :

Prof. dr. Ine UMANS

BEGELEIDER :

De heer Rik VANHEES



UHASSELT

KNOWLEDGE IN ACTION

www.uhasselt.be
Universiteit Hasselt
Campus Hasselt:
Martelarenlaan 42 | 3500 Hasselt
Campus Diepenbeek:
Agoralaan Gebouw D | 3590 Diepenbeek

2021
2022



Faculteit Bedrijfseconomische Wetenschappen

master in de toegepaste economische
wetenschappen

Masterthesis

Welke factoren beïnvloeden de voorbereiding van de overdracht van de aandelen in een familiebedrijf?

Andreas Bloemers

Scriptie ingediend tot het behalen van de graad van master in de toegepaste economische wetenschappen,
afstudeerrichting accountancy en financiering

PROMOTOR :

Prof. dr. Ine UMANS

BEGELEIDER :

De heer Rik VANHEES

1. Inleiding

Het overgrote deel van de bedrijfswereld bestaat uit familiebedrijven. Volgens onderzoek van Gagné et al. (2019) bedraagt het aandeel van familiebedrijven in de economie zelfs 80%. Ook Merchant et al. (2017) geven aan in hun werk dat de vertegenwoordiging van familiebedrijven ongeveer 65 tot 80% bedraagt in het huidige economische landschap. Bijgevolg hebben familiebedrijven dus een zeer grote impact op alle economische activiteit in de wereld. Naast het creëren van talloze werkgelegenheden dragen familiebedrijven ook een grote som bij aan de bruto nationale producten van verscheidene landen (Gils et al., 2004; Ward, 2010; Miller et al., 2003). De ruggengraat van de economie, zoals familiebedrijven in het werk van Melin en Sund (2013) genoemd worden.

Door de invloed van familiebedrijven op de economie is een goede overdracht in een familiebedrijf van groot belang. Niet alleen voor de familieleden zelf, maar ook voor veel andere stakeholders in de maatschappij. Minder dan één derde van de familiebedrijven slaagt erin om een succesvolle overdracht af te sluiten van de eerste op de tweede generatie. Ook de overdracht naar de derde generatie is een moeilijk struikelblok, waarin niet alle familiebedrijven met glans slagen (Merchant et al., 2017; Bjuggren & Sund, 2001; Umans et al., 2018; Filser et al., 2013). Hierdoor moet de overdracht in een familiebedrijf goed worden voorbereid en gepland (Merchant et al., 2017). Bijgevolg neemt de overdracht veel tijd en moeite in beslag en zoals Johan Lambrecht (2005) beschreef, is een overdracht een continu proces.

Bij overdracht komen drie grote thema's aan bod, namelijk de overdracht van het leiding, de overdracht van de aandelen en de kosten van de belasting (Giarmarco, 2012). In dit wetenschappelijk artikel ligt de focus op de overdracht van de aandelen. In de literatuur is de overdracht van leiding al grondig besproken en ook welke factoren deze overdracht beïnvloeden (Merchant et al., 2017; Leiß & Zehrer, 2018; Gallo & Kenyon-Rouvinez, 2005). Daarnaast is de overdracht van aandelen zeker even belangrijk voor het voortbestaan van het familiebedrijf. Dit thema en de bijkomende factoren werden tot nu toe in mindere mate empirisch onderzocht in de literatuur. Er werden in de literatuur al geregeld enkele factoren besproken over de overdracht van de aandelen zoals familiale governance mechanismen (FGM), leeftijd van de CEO, formele en informele adviseurs, vertrouwen enzovoort maar empirisch onderzoek bleef uit. Desalniettemin is het brood nodig om ook empirisch onderzoek te doen naar de factoren uit de literatuur die de voorbereiding van de overdracht van de aandelen beïnvloeden. In dit empirisch wetenschappelijk onderzoek zal de nadruk liggen op twee belangrijke factoren, namelijk de familiale governance mechanismen en formele/informele adviseurs. Het empirisch verband tussen deze twee factoren in de voorbereiding van de overdracht van de aandelen is nog niet uitgebreid onderzocht.

Het nut van familiale governance mechanismen komt in veel literair werk naar voor. Onder andere creëren FGM een ruimte waarin alle moeilijkheden besproken kunnen worden, maar ook een ruimte waarin er meer cohesie en vertrouwen tussen de familieleden wordt opgewekt (Berent-Braun & Uhlaner, 2010; Leiß & Zehrer, 2018; Suess, 2014). Daarnaast werden adviseurs (formele en informele) ook al onder de loep genomen bij het thema overdracht van de aandelen en de voorbereiding ervan. Niet alleen moet de adviseur het zakelijke aspect van de overdracht leiden,

maar ook het emotionele. Op zijn beurt zorgt de adviseur voor meer vertrouwen, minder weerstand bij eventuele conflicten en een uitgewerkt plan voor de uittredende aandeelhouder (Giarmarco, 2012; Handler, 1994; Bertschi-Michel et al., 2019; Morris et al., 1996).

Dit wetenschappelijk artikel komt de literatuur over familiebedrijven tegemoet op meerdere vlakken. Als eerste worden FGM ook als een significante factor gezien op de voorbereiding van de overdracht van de aandelen. De tweede bijdrage uit dit onderzoek aan de literatuur gaat over het empirisch onderzocht verband tussen de FGM en de adviseur. De theoretische uitleg uit verscheidene bronnen beschreef dat FGM en adviseurs belangrijke factoren waren op de overdracht van de aandelen. In dit onderzoek werd dit empirisch onderzocht en werd ook het verband tussen deze twee factoren bekeken op de voorbereiding van de overdracht van de aandelen. De adviseur wordt in twee groepen opgedeeld, zoals ook in de literatuur al vaak gedaan werd, namelijk formele adviseurs en informele adviseurs. Bijgevolg bleek uit dit wetenschappelijk onderzoek dat formele adviseurs een mediërende rol uitoefenen op de voorbereiding van de overdracht van de aandelen via FGM en de informele adviseur in dit onderzoek bezat die rol niet. Hierdoor wordt de literatuur over de rol van de formele en informele adviseur binnen de voorbereiding van de overdracht van de aandelen uitgebreid en gekaderd indien FGM aanwezig zijn. Hierdoor blijkt dat het enkel hebben van FGM niet genoeg is om een goede voorbereiding van de overdracht van de aandelen uit te werken, want indien formele adviseurs aanwezig zijn dan zal het directe nut van FGM op de voorbereiding wegvallen. Het indirecte nut dankzij de formele adviseurs is er dan nog wel. Deze resultaten bieden een nieuwe manier van kijken aan over de voorbereiding van de overdracht van de aandelen en de uiteindelijke overdracht.

De opbouw van dit wetenschappelijke artikel bestaat uit een literatuurstudie met hypothese ontwikkeling. Deze literatuurstudie wordt gevolgd door een methodologie over de data en het verdere onderzoek. Daarna worden de resultaten gepresenteerd om tot slot te eindigen met een discussie en conclusie. In dit laatste deel worden ook de beperkingen van dit artikel besproken en aanbevelingen gedaan voor verder onderzoek in de toekomst.

2. Literatuurstudie en hypothese ontwikkeling

Een aandelenoverdracht is niet iets wat je vandaag beslist en volgende week hebt uitgevoerd, want bij het overdragen van aandelen van de ene generatie op de andere generatie komen verschillende juridische, emotionele en andere bedrijfsaspecten kijken (Merchant et al., 2017). Uit onderzoek van Leiß en Zehrer (2018) blijkt dat een overdracht van de aandelen om en bij de vijf tot tien jaar tijd in beslag kan nemen, een tijdspanne die McClure et al. (2011) ook al adviseerden in hun boek. Bijgevolg zijn er in de literatuur al verscheidene factoren besproken om een overdracht van aandelen soepel te laten verlopen, onder andere familiale governance mechanismen en de hulp van adviseurs.

2.1 Familiale governance mechanismen

Een eerste factor, die een rol speelt in familiebedrijven om het onderwerp overdracht bespreekbaar te maken, zijn de familiale governance mechanismen (FGM). Uit het onderzoek van Berent-Braun en Uhlaner (2010) blijkt dat familiale governance mechanismen structuren zijn met als doel de relatie tussen het bedrijf en de familie te ondersteunen en te versterken, ook wel familie instituties genoemd. Naast het versterken van de samenhang zorgen familiale governance mechanismen ook voor een gezamenlijke visie op de toekomstplannen van het familiebedrijf, waarvan de toekomstige overdracht van de aandelen een belangrijk thema inhoudt (Suess-Reyes, 2016; Suess, 2014). Verder blijkt dat familiale governance mechanismen een positieve invloed hebben op de prestaties van het familiebedrijf over de verschillende generaties heen (Arteaga & Menéndez-Requejo, 2017).

Familiebedrijven kunnen verschillende regels en activiteiten invoeren als familiale governance praktijk, waarbij de literatuur spreekt van formele en informele mechanismen (Suess-Reyes, 2016). Informele activiteiten bestaan uit familiereünies of informele overlegmomenten tussen de familieleden, zoals bijvoorbeeld een gesprek over de onderneming aan de keukentafel (Berent-Braun & Uhlaner, 2010; Umans et al., 2018). Formele activiteiten omvatten onder andere familieprotocollen of constituties/wetten en familieraden. Een familie constitutie is een gedetailleerd geschreven familiewet waarin de afspraken en regels, maar ook de normen en waarden van de familie worden vastgelegd. Deze familiewaarden zijn zeer bepalend voor de manier van bedrijfsvoering (Bertrand & Schoar, 2006). Dit document is door alle familieleden goedgekeurd (Carlock & Ward, 2001; Arteaga & Menéndez-Requejo, 2017). Daarnaast houdt de familieraad een bijeenkomst van verschillende familieleden in, ongeacht hun graad van actieve participatie in het bedrijf. Doordat in deze raad enkel effectieve familieleden zetelen, is het agency probleem – het vertonen van opportunistisch gedrag door managers - lager (Liu & Sickles, 2020). Het hoofddoel van de familieraad is om een gezonde lange termijnvisie uit te stippelen voor het bedrijf waarbij alle familieleden hun bezorgdheden en verwachtingen kunnen uitspreken (Scholes et al., 2021; Suess-Reyes, 2016; Ward, 2010). Het is voor deze familieleden enkel voordeliger om lange termijn winst maximaliserende activiteiten uit te denken voor het bedrijf (Scholes et al., 2021).

Zoals in het begin aangehaald hebben familiale governance mechanismen meerdere positieve invloeden op het bedrijf. Naast het versterken van de relatie tussen familie en bedrijf zorgen de mechanismen ook voor een betere communicatie (Suess-Reyes, 2016; Martin, 2001; Suess, 2014).

Deze familiale governance mechanismen tonen hun sterkte in de onderneming wanneer ze een overdracht van de aandelen naderen. Op dat moment vallen de familieleden makkelijk terug op vooraf afgesproken regels vanuit de familieraden en constituties, waarin de verschillende stappen die bij een aandelenoverdracht moeten doorlopen worden al besproken en vastgelegd werden (Arteaga & Menéndez-Requejo, 2017). Hierdoor verloopt de overdracht vlotter, voor zowel de toekomstige als de huidige generatie. Voor deze laatste is het, begrijpelijk, vaak emotioneel moeilijk om hun aandelen over te dragen en hun band met het bedrijf los te laten. Dankzij de familiale governance mechanismen kunnen deze emotionele kenmerken vooraf besproken en behandeld worden, bijvoorbeeld tijdens de familieraad (Arteaga & Menéndez-Requejo, 2017). Verder tonen deze mechanismen hun waarde om bij een familieonderneming met meerdere generaties, waarbij er dus vaak een verspreidere groep aandeelhouders is, communicatie te voorzien. Des te meer overdrachten er al hebben plaatsgevonden, des te moeilijker de communicatie en de verbondenheid met het bedrijf door het versnipperd aandeelhouderschap. Daarom zijn familiale governance mechanismen ook een must om de communicatie met minder actieve familieleden te blijven behouden, via de formele en informele kanalen. Dit helpt ook om het grotere doel van de familie in ere te houden en onder de aandacht te blijven brengen. Tot slot helpen familiale governance mechanismen om een grotere inzet en verantwoordelijkheid te creëren naar het bedrijf en de toekomstige generaties (Suess-Reyes, 2016; Bozer et al., 2017).

Door het toepassen van familiale governance mechanismen slagen familiebedrijven erin om hun overlevingskansen te vergroten en een betere aandelenoverdracht te doen omdat de familie hierdoor zichzelf meer als een team gaat zien (Berent-Braun & Uhlaner, 2010). Naast het bespreekbaarder maken van de overdracht en andere moeilijke topics rond overdracht via de familiale constitutie, die opgesteld is door verschillende belanghebbenden, zal dit ook voor rust zorgen bij de uittredende generatie (Leiß & Zehrer, 2018). Daarnaast zal de familieraad ervoor zorgen dat er formelere regels worden opgesteld en besproken. Door het aanmoedigen van discussie en bezorgdheden in de familieraad zullen familieleden ook minder snel in conflict komen over het bedrijf. Ook dit zorgt voor een sterkere cohesie op meerdere vlakken (Berent-Braun & Uhlaner, 2010; Handler, 1994; Suess, 2014). De informelere familieactiviteiten zullen op hun beurt dan weer zorgen voor het onderhoud van de familiale band en tradities, zeker in geval van een grote familiegroep. Hierdoor kan er ook beter gecommuniceerd en vertrouwen gecreëerd worden (Morris et al., 1996; Berent-Braun & Uhlaner, 2010; Suess-Reyes, 2016). Dus familiale governance mechanismen zorgen naast een goede, uitgedachte overdracht ook voor een gevoel van vertrouwen en een open communicatie tussen de generaties en familieleden, waardoor de overdracht aangenamer zal verlopen. Hieruit volgt volgende hypothese:

Hypothese 1. Familiale governance mechanismen hebben een positieve significante invloed op de voorbereiding van de overdracht van de aandelen.

Zoals eerder uit de literatuur bleek hebben formele en informele familiale governance mechanismen een grote invloed op de planning van een overdracht. Hierdoor wordt iedereen op voorhand gehoord en kan er niemand zich achteraf gepasseerd voelen waardoor conflicten vermeden kunnen worden (Morris et al., 1996; Berent-Braun & Uhlaner, 2010; Suess-Reyes, 2016).

Desondanks gaat het bij de uitvoering van de eerdere afgesproken stappen, in de familiale governance mechanismen, niet zonder slag of stoot én blijft de kans op conflict zeer reëel (Martin, 2001). Om deze conflicten zo minimaal mogelijk te houden en indien er conflict plaatsvindt de plooiën snel glad te strijken, is het gebruik van een adviseur bij een overdracht geen overbodige luxe.

2.2 Verschillende adviseurs als mediators

Naast familiale governance mechanismen, zoals het opstellen van een familie constitutie/wet en een familieraad, kunnen familiebedrijven ook hulp vragen aan een adviseur. In het onderzoek van Bertschi-Michel et al. (2019) wordt beschreven dat adviseurs een bepaald gedrag (cf. infra) kunnen uitoefenen waardoor het familiebedrijf, na de overdracht van de aandelen, beter zal presteren (Giarmarco, 2012; Strike, 2012).

Allereerst moet het bedrijf beslissen of ze zich laat bijstaan door een formele adviseur, een informele adviseur of een adviesraad. Informele adviseurs hebben doorgaans een interne, informelere band met het bedrijf. Hierbij kunnen familieleden zelf of een echtgenoot een rol spelen in het adviesproces. Daarnaast kunnen families ook beroep doen op mensen uit hun persoonlijk netwerk of andere familiebedrijven, collega-ondernemers, om advies aan te vragen (Strike, 2012). Evenzeer kunnen familiebedrijven ook kiezen voor formele adviseurs, die in het algemeen externen zijn. Zij hebben vaak professionele kennis over de belangrijke wettelijke, financiële en accounting aspecten bij een overdracht. Hierbij kan het gaan over een adviseur die specifiek helpt bij een bedrijfsoverdracht, maar ook over een accountant/boekhouder die de rol van adviseur op zich neemt (Barbera & Hasso, 2013). Tot slot kan men kiezen voor een adviesraad. Adviesraden doen geregeld meerdere opdrachten tegelijk en geven informatie bij verschillende juridische zaken voor de organisatie. Formele en informele adviseurs worden door familiebedrijven vaker aangenomen voor een bepaalde periode met één specifieke opdracht als hoofddoel (Bertschi-Michel et al., 2019). Daarnaast moeten familiebedrijven ook bepalen vanaf welk moment in de overdracht ze gebruik maken van een adviseur. Bedrijven kunnen deze persoon al vanaf het begin aanstellen - om alzo het hele proces mee te doorlopen - of ze kunnen verkiezen om deze adviseur pas later in het proces van de overdracht te laten inspringen (Bertschi-Michel et al., 2019). Uit het onderzoek van Bertschi-Michel et al. (2019) volgt dat een adviseur het beste resultaat kan behalen voor familiebedrijven als de adviseur formeel is en vanaf het begin aanwezig bij de aandelenoverdracht.

Het is voor familiebedrijven dus zeer belangrijk om de meest geschikte adviseur aan te stellen. Het vinden van de juiste adviseur op zich is al een tijdrovend en moeilijk proces (Reay et al., 2013; Giarmarco, 2012; Strike, 2012).

Het gewenste gedrag dat een adviseur na het aanstellen moet toepassen in een familiebedrijf is verre van een standaardprocedure. Bertschi-Michel et al. (2019) beschreven het gedrag van de adviseur als een "tertius iungens" gedrag. Hiermee bedoelen de onderzoekers dat de taak van de adviseurs bij een overdracht inhoudt om in een familiegroep cohesie te vormen tussen de zittende, huidige generatie en de toekomst. Deze cohesie moet niet alleen familiaal vertrouwen inhouden maar ook zakelijk. Een adviseur moet onder andere het strategische gezamenlijk doel nastreven en bijgevolg elke generatie op hun gemak stellen bij de overdracht van de aandelen (Obstfeld, 2005; Bertschi-Michel et al., 2019). Het is belangrijk als adviseur om de noden van de familieleden goed te weten

en deze juist in te vullen om zo de overdracht te laten slagen. Het gedrag, de aanpak en het succes van de adviseur hangt sterk af van de familie zelf, namelijk de hoeveelheid hulp die zij zelf verlangen, het vertrouwen dat de familie in de adviseur heeft en de nodige informatie, die zij bereid zijn te delen met de adviseur (Davis et al., 2013; Parrish, 2009; Bennett & Robson, 2005). Daarnaast is de taak van de adviseur zelf zeer uiteenlopend. Naast het goed begeleiden en de juiste tips geven rondom legaliteit, moeten adviseurs ook rekening houden met de emotionele kenmerken die gepaard gaan bij een overdracht (Parrish, 2009; Reay et al., 2013).

Het is voor de huidige aandeelhouder vaak moeilijk om de aandelen door te geven, uit angst voor een verwatering van hun band met het bedrijf en een vermindering van inspraak. Ook wantrouwen en schrik over voldoende motivatie bij de nieuwe generatie, zorgen voor vertraging bij een overdracht (Umans et al., 2018; Giarmarco, 2012; Handler, 1994). Dus een belangrijke taak van adviseurs houdt in dat het wederzijds vertrouwen tussen de huidige en toekomstige generatie behouden blijft en eventuele problemen of onzekerheden bespreekbaar gemaakt worden (Bertschi-Michel et al., 2019; Morris et al., 1996). Ook kan de adviseur mee nadenken wat de uittredende aandeelhouder kan doen na de overdracht van zijn aandelen, qua hobby's maar ook qua nog eventuele rol in het familiebedrijf, omdat een volledige, onmiddellijke uitstap vaak moeilijkheden met zich meebrengt (Umans et al., 2018; Handler, 1994). Al deze aanbevelingen en tips van de adviseur omtrent de verschillende thema's kunnen ook opgenomen worden in de familiale governance mechanismen.

Doordat families vaak al zeer uitgewerkte FGM hebben, denken ze vaak dat een adviseur overbodig is. Maar familiebedrijven kunnen beter gebruik maken van adviseurs bij het uitwerken van hun eerder besproken FGM. Ook al wordt elk detail tot in de puntjes uitgeschreven in hun FGM, toch zullen er bij de implementatie discussies ontstaan tussen de familieleden. In zo'n situaties kan een adviseur helpen om de cohesie en het vertrouwen tussen de familieleden te behouden en het vooropgestelde doel uit de FGM te bereiken. Daarnaast helpt de adviseur ook de emotionele struikelblokken beter te overwinnen, doordat de adviseur hier vaak meer kennis en ervaring mee heeft en zorgt voor betere besluitvorming (Strike et al., 2017; Angus, 2005). Daarnaast kiezen adviseurs samen de beste manier om de aandelenoverdracht te voltrekken, afhankelijk van de noden van de familie om tegen een zo klein mogelijke kost aan belastingen de overdracht te verwezenlijken. Hierdoor zullen de overlevingskansen van familiebedrijven na een overdracht sterk stijgen (Reay et al., 2013; Giarmarco, 2012; Strike, 2012; Parrish, 2009). Het goed plannen van een aandelenoverdracht in de FGM, waarbij inspraak van een adviseur geaccepteerd wordt, zal ervoor zorgen dat de overdracht vlot verloopt en conflicten minimaal blijven.

Dus om een goede, efficiënte en effectieve overdracht van de aandelen te bereiken, is het belangrijk om sterke familiale governance mechanismen in te voeren, die een invloed zullen hebben op het aanstellen van een adviseur. Omdat zelfs bij zeer uitgewerkte familiale governance mechanismen een adviseur verre van overbodig is. Formele adviseurs, zoals de adviseur inzake bedrijfsoverdracht en de accountant/boekhouder, worden als experts gezien met specifieke kennis over de thema's. Daartegenover kunnen informele adviseurs, zoals een collega-ondernemer, de rol van vertrouwenspersoon beter uitoefenen. Vaak begrijpen informele adviseurs ook beter de emotionele aspecten die opspelen in zo'n situaties. Het verschillend rollenpatroon afhankelijk van de aard van de adviseur moet in rekening worden gebracht bij dit empirisch onderzoek (Strike et al., 2017; Strike,

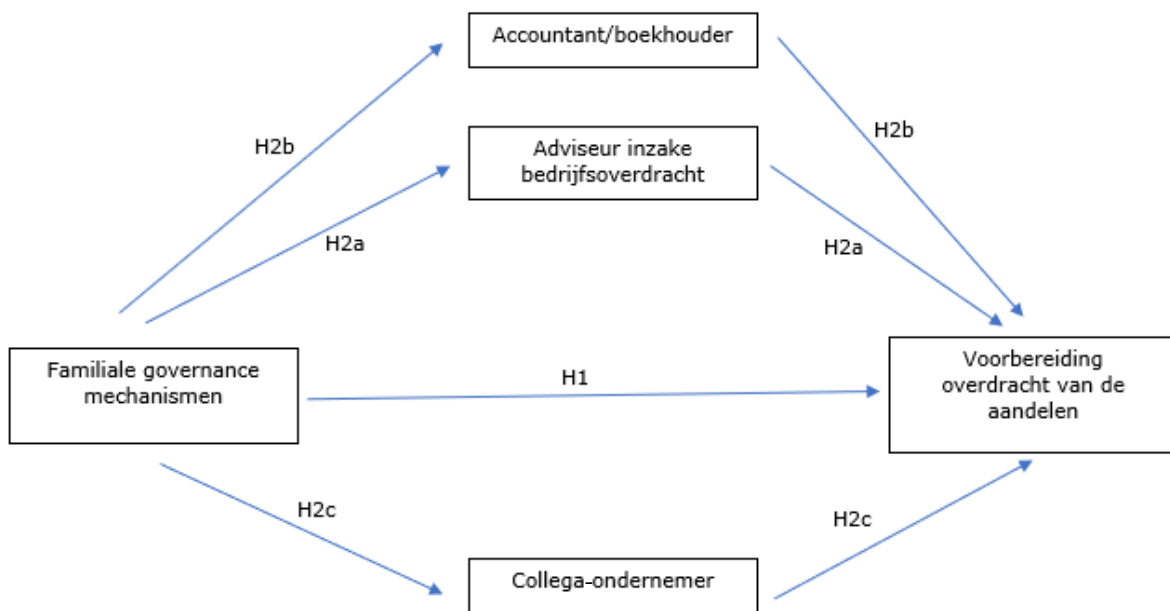
2012; Parrish, 2009). Zo kunnen verschillen getoetst worden tussen de twee vormen van adviseurs als mediërende factoren via FGM op de voorbereiding van de overdracht van de aandelen. Dit onderzoek model wordt weergegeven in Figuur 1. Concluderend volgen hieruit volgende drie hypothesen met twee formele vormen van adviseurs en één informele vorm van adviseur:

Hypothese 2a. Het gebruik van adviseurs inzake bedrijfsoverdracht als formele adviseur in de voorbereiding van de overdracht van de aandelen heeft een mediërend effect op de relatie tussen familiale governance mechanismen en de voorbereiding van de overdracht van de aandelen in familiebedrijven.

Hypothese 2b. Het gebruik van accountants/boekhouders als formele adviseur in de voorbereiding van de overdracht van de aandelen heeft een mediërend effect op de relatie tussen familiale governance mechanismen en de voorbereiding van de overdracht van de aandelen in familiebedrijven.

Hypothese 2c. Het gebruik van collega-ondernemers als informele adviseur in de voorbereiding van de overdracht van de aandelen heeft een mediërend effect op de relatie tussen familiale governance mechanismen en de voorbereiding van de overdracht van de aandelen in familiebedrijven.

Figuur 1. Mediërend onderzoek model met drie vormen adviseurs als mediator



3. Methode

3.1 Sample

In dit onderzoek werd empirische data gebruikt uit een enquête van 2015, waarin bij Belgische familiebedrijven informatie werd ingewonnen over hun doelen en opzet rond bedrijfsoverdracht. Naast overdracht van leiding en aandelen werd er ook gevraagd naar de verschillende bedrijfskenmerken en de governance structuren in de Belgische familiebedrijven. Een bedrijf werd in dit wetenschappelijk onderzoek als een familiebedrijf beschouwd wanneer het voldeed aan één van de vier kenmerken: (1) meer dan vijftig procent van het eigendom is in handen van de familie, (2) één familie heeft een beslissende invloed op de strategie van het bedrijf, (3) er is een meerderheid of er zijn minstens twee familieleden die een positie in het management innemen en (4) het bedrijf wordt beschouwd als een familiebedrijf (Chua et al., 1999). Bijgevolg werden ook enkel de familiebedrijven geselecteerd met een CEO ouder dan 50 jaar. In het werk van Leiß & Zehrer (2018) komt de leeftijd van 50 jaar naar voor om te starten met het nadenken over de overdracht van aandelen.

In het begin waren er 500 potentiële kandidaat familiebedrijven die voldeden aan één van de vier kenmerken van een familiebedrijf. Na het controleren voor de leeftijd van de CEO en andere controlevariabelen in de data en na het verwijderen van de gevallen waarin een 'missing value' in één van de gebruikte variabelen zat, kwamen in de uiteindelijke sample 334 familiebedrijven in aanmerking voor dit onderzoek.

3.2 Afhankelijke variabele

In dit onderzoek werd de 'voorbereiding van de overdracht van de aandelen' als afhankelijke variabele genomen. Deze afhankelijke variabele geeft aan hoe goed het familiebedrijf al voorbereid is op een eventuele overdracht van aandelen, in andere woorden eigendom. In de enquête werd dit punt getoetst door middel van een vraag over hoe concreet de plannen van overdracht van eigendom al waren. Er waren vijf opties: 'nog niet mee bezig', 'weten dat ze moeten beginnen', 'op korte termijn beginnen', 'helemaal afgerond' en 'nog geen duidelijkheid hierover'.

Om dit goed te classificeren werd in dit onderzoek de variabele gemaakt met 0: 'nog niet mee bezig' en 'nog geen duidelijkheid hierover'. De opties 'weten dat ze moeten beginnen' en 'op korte termijn beginnen' kregen het cijfer 1 en aan 'helemaal afgerond' werd het cijfer 2 toegewezen.

3.3 Onafhankelijke variabelen

Om 'familiale governance mechanismen' (FGM) goed in kaart te brengen werd in de enquête bevraagd welke topics in welke FGM werden besproken. Bij de FGM was er keuze uit: familieforum, familiaal charter en informele familiebijeenkomst (Scholes et al., 2021; Suess-Reyes, 2016; Ward, 2010). Om deze variabele goed samen te stellen werd er een 1 gegeven indien dit werd besproken en een 0 indien dit niet werd besproken in het FGM. Per FGM waren er negen categorieën om te beoordelen (eigendom van het familiebedrijf, leiding van het familiebedrijf, oplossen van familiale conflicten, behouden 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). Om een goed beeld te krijgen werd in dit onderzoek de som van de negen categorieën voor elk FGM samengenomen. Bijgevolg bestond deze variabele uit een cijfer van 0 tot 27. Het uiteindelijke maximum was 21 en het minimum 0. De families met 0 bespraken dus geen enkele van de negen categorieën in de FGM of maakten nog geen gebruik van FGM.

Daarnaast was er ook de onafhankelijke variabele van 'adviseur'. Deze werd in dit onderzoek opgesteld aan de hand van de vraag of de familiebedrijven de overdracht van de aandelen al hadden besproken met verschillende partijen. Er was keuze uit 'niet besproken', 'kwam reeds ter sprake' of 'in detail besproken'. Hierbij werd respectievelijk 0, 1 en 2 gegeven aan de keuzes. Zoals uit de literatuur bleek zijn er formele en informele adviseurs. Hierdoor werd in dit onderzoek bewust gekozen voor drie vormen van adviseurs, twee formele en één informele. Als eerste onafhankelijke variabele werd de formele 'adviseur inzake bedrijfsoverdracht' gekozen. Als tweede formele adviseur werd de 'accountant/boekhouder' geselecteerd. Deze twee vormen van adviseurs zijn allebei externe formele adviseurs. Tot slot werd als informelere adviseur de 'collega-ondernemer' gekozen.

Deze drie partijen, adviseurs, worden tezamen getest wat hun mediërend effect is via FGM op de voorbereiding van de overdracht van de aandelen om te kijken of de vorm van adviseur een rol speelt op de afhankelijke variabele. Uit het wetenschappelijk artikel van Preacher & Hayes (2008) heeft het toetsen van meerdere mediators in één regressie verschillende voordelen. Ten eerste kan er zo een beter algemeen effect worden gevonden. Ten tweede kan er zo beter bepaald worden welke mediator welk effect uitoefent. Dit effect kan verschillen indien er meerdere mediators worden toegevoegd. Ten derde is er minder kans op 'omitted variables'. Door meerdere variabelen als mediator op te nemen is de kans kleiner op een vertekend beeld. Tot slot kan er een correctere schatting gedaan worden omtrent het indirecte effect op de afhankelijke variabele (Preacher & Hayes, 2008).

3.4 Controlevariabelen

Daarnaast zijn er nog verschillende andere factoren die een rol kunnen spelen op de voorbereiding van de overdracht van de aandelen. In dit onderzoek wordt gecontroleerd voor bedrijfsgrootte, de leeftijd van de CEO, familiale betrokkenheid/communicatie en de generatie die de eigendom in handen heeft.

Als eerste controlevariabele werden het aantal werknemers onder de loep genomen, omdat volgens het werk van Huang (1999) en Magasi (2016) de grootte van het bedrijf een positieve invloed heeft op de voorbereiding van de overdracht van de aandelen. Om deze variabele op te stellen werd het natuurlijk logaritme van het aantal werknemers uit de empirische data genomen.

Als tweede werd in dit onderzoek een controlevariabele voor de leeftijd van de CEO gemaakt. Zoals in het onderzoek van Marshall et al. (2006) en Magasi (2016) blijkt dat hoe ouder de CEO, hoe groter de kans op een uitgewerkte voorbereiding van de overdracht van de aandelen.

De familiale betrokkenheid/communicatie wordt als derde onder de loep genomen als controlevariabele. Cennamo et al. (2012) en Bozer et al. (2017) geven aan dat hoe meer verbonden de familie is met het bedrijf, hoe beter de overdracht van de aandelen voorbereid zal zijn. De meting van deze variabele is gebaseerd op de FIBER dimensies van Berrone et al. (2012) waarin wordt

beschreven dat familiebedrijven interne belanghebbenden meer gaan stimuleren om actief deel te nemen en bijgevolg goede lange termijn richting geven aan het familiebedrijf. Dit actief deelnemen wordt aangewakkerd door controle over het familiebedrijf en door een sterke verbondenheid, de lange termijn visie mee te bepalen samen met de strategie van het familiebedrijf en de reputatie/erfgoed van het bedrijf in het oog te houden. Om deze variabele op te stellen werd het gemiddelde van drie beweringen op een vijf punt Likert schaal uit de enquête over familiale betrokkenheid en communicatie genomen. De drie beweringen zijn: (1) de familieleden, die bij het familiebedrijf betrokken zijn, hebben een sterke verbondenheid met het bedrijf, (2) de familieleden, die betrokken zijn bij het familiebedrijf, bepalen in belangrijke mate de strategische richting die het bedrijf zal uitgaan en (3) het behouden van het familie-erfgoed en tradities is een belangrijke doelstelling voor het familiebedrijf.

Tot slot werd er ook nog gecontroleerd voor de generatie die de eigendom in handen heeft. Hoe ouder de generatie, hoe vaker een overdracht is voorbereid. Oefening baart kunst, waardoor meer ervaring met overdrachten ervoor zal zorgen dat dit ook beter wordt voorbereid. Deze controlevariabele is een binaire variabele met 0 indien 1^{ste} generatie en 1 indien 2^{de} generatie of ouder (Sonfield & Lussier, 2004).

4. Resultaten

4.1 Beschrijvende statistieken en correlatie

In Tabel 1 worden de beschrijvende statistieken van alle variabelen (onafhankelijke, afhankelijke en controle) uit dit onderzoek weergegeven. De afhankelijke variabele, de voorbereiding van de aandelenoverdracht, heeft een gemiddelde van 0,8443. Voor de familiale governance mechanismen, de onafhankelijke variabele, is het maximum 21. Dit wil zeggen dat geen enkel familiebedrijf in deze enquête alle aspecten, die getoetst werden, in alle vormen van FGM toepassen. Indien dit wel zo was dan zou het maximum 27 (9*3) geweest zijn. Daarnaast zijn er ook nog drie andere afhankelijke variabelen, namelijk de drie verschillende vormen van een adviseur. Tot slot zijn er vier controlevariabelen opgenomen in iedere regressie. Voor het aantal werknemers wordt in de regressie een natuurlijk logaritme (ln) genomen en de leeftijd van de CEO is minimum 50 omdat het werk van Leiß & Zehrer (2018) beschrijft dat deze leeftijd vaak een startpunt is om beginnen na te denken over de voorbereiding van de overdracht van de aandelen.

Tabel 1. Beschrijvende statistieken

Variabele	Minimum	Maximum	Gemiddelde	Std. Afwijking
Vorbereiding overdracht van de aandelen	0,00	2,00	0,8443	0,72680
Familiale governance mechanismen	0,00	21,00	2,7515	4,26043
Adviseur inzake bedrijfsoverdracht	0,00	2,00	0,5150	0,77387
Accountant/boekhouder	0,00	2,00	0,7575	0,81531
Collega-ondernemer	0,00	2,00	0,1916	0,45762
Aantal werknemers*	0,50	1350,00	37,135	106,837
Leeftijd van de CEO	50,00	82,00	60,566	4,75718
Familiale betrokkenheid	1,00	5,00	3,9082	1,00924
Generatie met eigendom	0,00	1,00	0,5808	0,49416

* Bij de regressies wordt het natuurlijk logaritme van het aantal werknemers gebruikt

N = 334

In Tabel 2 staan de correlaties tussen de verschillende variabelen. De voorbereiding van de overdracht van de aandelen is positief significant gecorreleerd met de FGM en met de drie soorten van adviseurs. Ook de FGM zijn positief significant gecorreleerd met de drie vormen adviseurs.

Tabel 2. Correlaties

Variabele	1	2	3	4	5	6	7	8	9
1 Voorbereiding overdracht van de aandelen	1								
2 Familiale governance mechanismen	0,195***	1							
3 Adviseur inzake bedrijfsoverdracht	0,394***	0,297***	1						
4 Accountant/boekhouder	0,448***	0,217***	0,584***	1					
5 Collega-ondernemer	0,135**	0,160***	0,289***	0,294***	1				
6 Aantal werknemers	0,231***	0,175***	0,235***	0,112**	0,084	1			
7 Leeftijd CEO	0,169***	0,045	0,124**	0,142***	0,001	-0,067	1		
8 Familiale betrokkenheid	0,253***	0,261***	0,061	0,158***	-0,007	0,100*	0,122**	1	
9 Generatie eigendom	0,102*	0,106*	0,103*	0,157***	0,077	0,127**	0,031	0,157***	1

N = 334

p<0,10; **p<0,05; *p<0,01*

4.2 Regressie resultaten

De regressie resultaten worden weergegeven in onderstaande tabellen. Om te berekenen of de adviseurs een mediator rol hebben, werd in dit onderzoek in SPSS de PROCESS MACRO van Hayes (2013) gehanteerd.

In Tabel 3 wordt in model 1 de eerste hypothese getoetst. Hieruit blijkt dat FGM een positieve significante invloed hebben op de voorbereiding van de overdracht van de aandelen (coëfficiënt = 0,017; $p < 0,1$) op significantieniveau 10%. Hypothese 1 kan dus worden geaccepteerd op significantieniveau 10%.

In modellen 2, 3 en 4 wordt het eerste deel van hypothese 2 (a, b en c) getoetst. Elke keer hebben FGM een positieve significante invloed op elke adviseur. FGM hebben een positieve significante invloed op adviseur inzake bedrijfsoverdracht (coëfficiënt = 0,0480; $p < 0,01$). Ook hebben FGM een positieve significante invloed op accountant/boekhouder (coëfficiënt = 0,0321; $p < 0,01$). Tot slot hebben FGM een positieve significante invloed op collega-ondernemer (coëfficiënt = 0,0173; $p < 0,01$).

Het tweede deel van hypothese 2 (a, b en c) wordt weergegeven in model 5 (Tabel 3) en in Tabel 4. Hierin wordt het totale, directe en indirecte effect van elke vorm van adviseur weergegeven. In model 5 worden de coëfficiënten van de adviseurs weergegeven ten opzichte van de voorbereiding van de overdracht met ook FGM opgenomen in het model. In model 5 zijn FGM niet meer significant op de voorbereiding van de overdracht van de aandelen zoals wel was in model 1 toen dit afzonderlijk werd getoetst. Ook collega-ondernemer is niet significant. Enkel adviseur inzake bedrijfsoverdracht en accountant/boekhouder zijn als onafhankelijke variabelen significant in model 5.

Uit de gegevens van Tabel 4 kan hypothese 2a bevestigd worden dat adviseur inzake bedrijfsoverdracht een mediator is, want het betrouwbaarheidsinterval (LLCI en ULCI) bevat geen nul. Dit is ook zo voor accountant/boekhouder waardoor ook hypothese 2b aanvaard kan worden en accountant/boekhouder dus beschouwd kan worden als een mediator via FGM op de voorbereiding van de overdracht van de aandelen. Tot slot wordt hypothese 2c verworpen en is collega-ondernemer geen mediator via FGM op de voorbereiding van de overdracht van de aandelen, omdat het betrouwbaarheidsinterval (LLCI en ULCI) een nul bevat.

Het directe effect van FGM op de voorbereiding van de overdracht van de aandelen is 0,0017 en het totale indirecte effect via het pad van de adviseurs bedraagt 0,0156. Waarbij het directe effect niet significant is en het indirecte effect wel. Het indirecte effect bestaat uit de drie effecten van de adviseurs. Adviseur inzake bedrijfsoverdracht heeft als indirect effect 0,0074. De accountant/boekhouder heeft als indirect effect 0,0085. Collega-ondernemer heeft een negatief indirect effect van -0,0003. Daarnaast is het totale effect van de drie vormen van adviseur op de voorbereiding van de overdracht van de aandelen via FGM gelijk aan 0,0173.

De twee formele adviseurs zijn dus mediators, de informele vorm is geen mediator via FGM op de voorbereiding van de overdracht van de aandelen.

Tabel 3. Regressie resultaten voor FGM op voorbereiding overdracht van de aandelen (model 1) en regressie resultaten voor meerdere mediators model met FGM op de voorbereiding van de overdracht van de aandelen via drie vormen van adviseurs (modellen 2 t.e.m. 5)

Deel 1	Model 1	Model 2	Model 3	Model 4	Model 5
Afhankelijke variabele	Vorbereiding overdracht van de aandelen	Adviseur inzake bedrijfsoverdracht	Accountant/boekhouder	Collega-ondernemer	Vorbereiding overdracht van de aandelen
	<i>Coëfficiënt</i>	<i>Coëfficiënt</i>	<i>Coëfficiënt</i>	<i>Coëfficiënt</i>	<i>Coëfficiënt</i>
FGM	0,017*	0,480***	0,0321***	0,0173***	0,0017
Adviseur inzake bedrijfsoverdracht					0,1543***
Accountant/boekhouder					0,2657***
Collega-ondernemer					-0,0192
Aantal werknemers	0,102***	0,1060***	0,0396	0,0174	0,0758***
Leeftijd CEO	0,024***	0,0211**	0,0216**	0,0003	0,0146**
Familie betrokkenheid	0,132***	-0,0401	0,0594	-0,0295	0,1215***
Generatie eigendom	0,047	0,0850	0,1895**	0,0589	-0,0149
Constante	-1,428***	-1,0491**	-1,0800*	0,1624	-0,9762**
	$R^2 = 0,142$ $F = 10,849; p < 0,01$	$R^2 = 0,1428$ $F = 10,9325; p < 0,01$	$R^2 = 0,0916$ $F = 6,6149; p < 0,01$	$R^2 = 0,0357$ $F = 2,4254; p < 0,05$	$R^2 = 0,2908$ $F = 16,6591; p < 0,01$

$N = 334$

* $p < 0,10$; ** $p < 0,05$; *** $p < 0,01$

Tabel 4. Totaal, direct en indirect effect

Deel 2: totaal, direct en indirecte effecten					
Effect van FGM op voorbereiding overdracht van de aandelen	<i>Effect</i>	<i>SE</i>	<i>T</i>	<i>LLCI</i>	<i>ULCI</i>
<i>Direct</i>	0,0017	0,0087	0,1979	-0,0154	0,0189
	<i>Effect</i>	<i>BootSE</i>		<i>LLCI</i>	<i>ULCI</i>
<i>Indirect</i>					
<i>Totaal</i>	0,0156	0,0049		0,0064	0,0253
<i>Adviseur inzake bedrijfsoverdracht</i>	0,0074	0,0034		0,0017	0,0150
<i>Accountant/boekhouder</i>	0,0085	0,0036		0,0023	0,0165
<i>Collega-ondernemer</i>	-0,0003	0,0016		-0,0043	0,0022
<i>Totaal</i>	0,0173				

Afhankelijke variabele = voorbereiding overdracht van de aandelen

N = 334. Bootstrap sample size = 5000

LL lower limit, UL upper limit, CI confidence interval (95%)

p<0,10; **p<0,05; *p<0,01*

5. Discussie en conclusie

5.1 Theoretische implicaties

In deze masterthesis is er op zoek gegaan of familiale governance mechanismen (FGM) een directe invloed uitoefenen op de voorbereiding van de overdracht van de aandelen. Vervolgens werd gekeken of er ook nog een indirecte invloed van de FGM, via drie verschillende vormen van adviseurs, was op de overdracht van de aandelen. Aan de hand van de PROCESS MACRO van Hayes (2013) in SPSS werd dit eventuele mediator effect van de drie adviseurs bestudeerd. De bevindingen van dit onderzoek bieden enkele nieuwe inzichten aan de literatuur over de overdracht van de aandelen in familiebedrijven.

Uit de literatuur kwam naar voor dat FGM een invloed uitoefenen op de voorbereiding van de overdracht van leiding. Daarnaast was er voornamelijk theoretische literatuur die deze invloed van FGM ook beschreven voor de overdracht van aandelen (Suess-Reyes, 2016; Arteaga & Menéndez-Requejo, 2017). In dit wetenschappelijk onderzoek werd deze invloed ook empirisch getest voor de overdracht van de aandelen. Dit werd samengebracht in hypothese 1. Hieruit volgde dat FGM ook een significante invloed hebben op de voorbereiding van de overdracht van de aandelen. Het is dus van belang om FGM te hebben omdat dit een goede voorbereiding van de overdracht van de aandelen stimuleert.

Ook beschreef de literatuur dat formele en informele adviseurs een rol kunnen spelen op de prestaties van het bedrijf na de overdracht van de aandelen (Giarmarco, 2012; Bertschi-Michel et al., 2019; Parrish, 2009; Reay et al., 2013). Voor de formele adviseurs werd de adviseur inzake bedrijfsoverdracht en de accountant/boekhouder genomen. Deze twee formele adviseurs konden vooral hulp bieden bij de administratieve kant van de overdracht. Als informele adviseur werd collega-ondernemer gebruikt in dit onderzoek om het emotionele aspect van de overdracht te counteren. Hierdoor kon er goed vergeleken worden welke vorm van adviseur weldegelijk een rol had op de voorbereiding van de overdracht van de aandelen. Om hypothese 2 te aanvaarden of verwerpen werden er twee stappen genomen. Als eerste werd gekeken of FGM een positieve significante invloed uitoefenden op elke vorm van adviseur apart. Daarna werd in dit onderzoek gekeken of er een mediërend verband was via FGM door de adviseurs.

Ongeacht of het om een formele of informele adviseur ging, elke keer hadden de FGM een significante invloed. Vanuit de literatuur kwam naar voor dat FGM zeer goed uitgeschreven en besproken kunnen worden, maar dat er toch nog onenigheden kunnen ontstaan bij de werkelijke implementatie ervan (Martin, 2001). Dit probleem kan door formele en informele adviseurs gedekt worden. De rol van de adviseur bij moeilijkheden bestaat uit het behouden van de cohesie tussen de familieleden en vooral het vooraf uitgestippelde pad te blijven bewandelen.

Uit de resultaten volgde dat FGM geen significante invloed, zoals uit hypothese 1 wel bleek, meer hadden op de voorbereiding van de overdracht van de aandelen wanneer de adviseurs werden toegevoegd aan de regressie. Daarnaast bleek dat enkel de formele adviseurs, namelijk de adviseur inzake bedrijfsoverdracht en de accountant/boekhouder, mediatoren waren via FGM op de

voorbereiding van de overdracht van de aandelen. De informele adviseur, collega-ondernemer, had geen mediërend effect.

Door deze resultaten blijkt dat het directe effect van de FGM op de voorbereiding van de overdracht van de aandelen niet meer significant is. Hieruit volgt dus dat FGM eigenlijk geen directe invloed hebben. Dus indien er enkel FGM in een familiebedrijf aanwezig zijn en daarin een uitgeschreven plan staat voor de overdracht van de aandelen zal dit zeker helpen, maar als formele adviseurs worden toegevoegd dan zal het directe nut van de FGM verdwijnen en is het vooral een formaliteit in plaats van een directe meerwaarde. Daarnaast zijn de FGM wel van groot belang om adviseurs aan te stellen en te gebruiken en bijgevolg de voorbereiding op de overdracht van de aandelen goed uit te werken. FGM worden zoals in de literatuur naar voor kwam uitgeschreven in samenspraak met de hele familie en ook ondertekend (Carlock & Ward, 2001; Arteaga & Menéndez-Requejo, 2017). Maar in de uiteindelijke implementatie laten FGM toch te wensen over en blijkt dat er hulp nodig is van adviseurs. Om specifieker te zijn, formele adviseurs. Formele adviseurs zorgen ervoor dat familiebedrijven goed zijn voorbereid op de overdracht van de aandelen dankzij de volledige uitwerking en vooral goede opvolging van de FGM. De FGM vormen dus vooral een kader om op terug te vallen, maar gaan de voorbereiding niet voltrekken. Formele adviseurs doen dit wel, waardoor FGM indirect de voorbereiding uitvoeren. In de uiteindelijke uitwerking gebeurt de voorbereiding dus via een mediërend effect door de formele adviseurs.

Opmerkelijk in dit onderzoek heeft de informele adviseur geen meerwaarde op de voorbereiding van de overdracht van de aandelen en mediërend effect. Dit kan te wijten zijn aan het feit dat bij de overdracht van de aandelen vooral de kosten van belasting aan bod komen waarover formele adviseurs veel kennis en ervaring hebben (Barbera & Hasso, 2013). Hierdoor spelen zij waarschijnlijk een belangrijkere rol dan informele adviseurs. Voor informele adviseurs is vooral de rol van vertrouwenspersoon weggelegd waarmee emotionele struikelblokken besproken kunnen worden. Anderzijds kan het zijn dat de informele adviseur zoals collega-ondernemer meer een rol speelt om de eerste aanzet te geven. Indien de voorbereiding van de overdracht van de aandelen nog niet zo concreet is dan kan de vertrouwenspersoon al eens luisteren en nog wat tips geven. Bij het werkelijk implementeren en uitwerken willen familiebedrijven mogelijks professionelere hulp en willen ze ook niet alles tot in detail delen met collega-ondernemers.

5.2 Praktische implicaties

Deze masterthesis brengt ook enkele praktische implicaties met zich mee. Onder andere het belang van formele adviseurs en hun mediërende rol bij de overdracht van de aandelen. De rol van formele en informele adviseurs werd in de literatuur al uitgebreid besproken, alsook het nut van FGM op de betere voorbereiding van de overdracht van de aandelen (Suess-Reyes, 2016; Reay et al., 2013). Familiebedrijven moeten blijven inzetten op goed uitgewerkte familiale governance mechanismen omdat deze niet alleen het vertrouwen en de communicatie versterken maar ook indirect een goede voorbereiding van de overdracht van de aandelen. Hierdoor zal een aandelenoverdracht met formele adviseurs beter verlopen. Daarentegen blijven FGM, indien er ook gebruik gemaakt wordt van formele adviseurs, eerder een uitgeschreven formaliteit.

5.3 Beperkingen en aanbevelingen voor toekomstig onderzoek

Ondanks de bijdrages die naar voor komen uit dit onderzoek zijn er ook enkele beperkingen en aanbevelingen. Deze kunnen op hun beurt verder uitgewerkt worden in toekomstig onderzoek. Een eerste beperking in dit onderzoek is dat de sample enkel bestaat uit Belgische familiebedrijven. Dit is deels door te trekken naar andere landen omdat daar dezelfde systemen en wetgeving gebruikt worden, maar toch kunnen er per land nog sterke verschillen bestaan.

Daarnaast moet de rol van informele adviseurs beter onderzocht worden. Bij de voorbereiding van de overdracht van de aandelen hebben informele adviseurs, collega-ondernemers, geen significant effect en bijgevolg ook geen mediërende rol. In toekomstig onderzoek kan nagegaan worden of andere informele adviseurs eventueel een mediërende rol spelen op de voorbereiding van de overdracht van de aandelen omdat bijvoorbeeld een echtgeno(o)t(e) korter bij het familiebedrijf staat en meer informatie krijgt bij de uiteindelijke, finale uitwerking. Daarnaast zou ook gekeken kunnen worden of de informele adviseurs eerder een rol spelen bij onder andere de overdracht van leiding in plaats van bij de overdracht van de aandelen want dit ervaren familieleden misschien als een emotionelere gebeurtenis.

In lijn met de vorige beperking moet er rekening gehouden worden dat in dit onderzoek ook zeker niet alle vormen van formele adviseurs bekeken werden. Er zijn nog verscheidene andere formele adviseurs die eventueel getoetst kunnen worden.

Tot slot zou er een andere focus gelegd kunnen worden op de definitie van familiebedrijven. Hierbij kan enkel alles in handen van de familie bekeken worden als variabele om een beter beeld te geven over de overdracht van de aandelen omdat het voor de familie dan van groter belang is om dit goed voor te bereiden. Zoals in het werk van Strike et al. (2017) naar voor kwam zijn familiebedrijven niet homogeen en kunnen er verschillen bestaan over meerdere processen in elk bedrijf.

6. Bibliografie

- Angus, P. M. (2005). The Family Governance Pyramid. *The Journal of Wealth Management*, 8(1), 7–13. <https://doi.org/10.3905/jwm.2005.502661>
- Arteaga, R., & Menéndez-Requejo, S. (2017). Family Constitution and Business Performance: Moderating Factors. *Family Business Review*, 30(4), 320–338. <https://doi.org/10.1177/0894486517732438>
- Barbera, F., & Hasso, T. (2013). Do We Need to Use an Accountant? The Sales Growth and Survival Benefits to Family SMEs. *Family Business Review*, 26(3), 271–292. <https://doi.org/10.1177/0894486513487198>
- Bennett, R. J., & Robson, P. J. A. (2005). The Advisor-SMF Client Relationship: Impact, Satisfaction and Commitment. *Small Business Economics*, 25(3), 255–271. <https://doi.org/10.1007/s11187-003-6459-3>
- Berent-Braun, M. M., & Uhlener, L. M. (2010). Family governance practices and teambuilding: paradox of the enterprising family. *Small Business Economics*, 38(1), 103–119. <https://doi.org/10.1007/s11187-010-9269-4>
- Berrone, P., Cruz, C., & Gomez-Mejia, L. R. (2012). Socioemotional Wealth in Family Firms. *Family Business Review*, 25(3), 258–279. <https://doi.org/10.1177/0894486511435355>
- Bertrand, M., & Schoar, A. (2006). The Role of Family in Family Firms. *Journal of Economic Perspectives*, 20(2), 73–96. <https://doi.org/10.1257/jep.20.2.73>
- Bertschi-Michel, A., Sieger, P., & Kammerlander, N. (2019). Succession in family-owned SMEs: the impact of advisors. *Small Business Economics*, 56(4), 1531–1551. <https://doi.org/10.1007/s11187-019-00266-2>
- Bjuggren, P. O., & Sund, L. G. (2001). Strategic Decision Making in Intergenerational Successions of Small- and Medium-Size Family-Owned Businesses. *Family Business Review*, 14(1), 11–23. <https://doi.org/10.1111/j.1741-6248.2001.00011.x>
- Bozer, G., Levin, L., & Santora, J. C. (2017). Succession in family business: multi-source perspectives. *Journal of Small Business and Enterprise Development*, 24(4), 753–774. <https://doi.org/10.1108/jsbed-10-2016-0163>
- Carlock, R., & Ward, J. (2001). *Strategic Planning for The Family Business*. Palgrave Macmillan.
- Cennamo, C., Berrone, P., Cruz, C., & Gomez-Mejia, L. R. (2012). Socioemotional Wealth and Proactive Stakeholder Engagement: Why Family-Controlled Firms Care More about their Stakeholders. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 36(6), 1153–1173. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6520.2012.00543.x>

- Chua, J. H., Chrisman, J. J., & Sharma, P. (1999b). Defining the Family Business by Behavior. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 23(4), 19–39. <https://doi.org/10.1177/104225879902300402>
- Davis, W. D., Dibrell, C., Craig, J. B., & Green, J. (2013). The Effects of Goal Orientation and Client Feedback on the Adaptive Behaviors of Family Enterprise Advisors. *Family Business Review*, 26(3), 215–234. <https://doi.org/10.1177/0894486513484351>
- Filser, M., Kraus, S., & Märk, S. (2013). Psychological aspects of succession in family business management. *Management Research Review*, 36(3), 256–277. <https://doi.org/10.1108/01409171311306409>
- Gagné, M., Marwick, C., Brun De Pontet, S., & Wrosch, C. (2019). Family Business Succession: What's Motivation Got to Do With It? *Family Business Review*, 34(2), 154–167. <https://doi.org/10.1177/0894486519894759>
- Gallo, M. A., & Kenyon-Rouvinez, D. (2005). The Importance of Family and Business Governance. *Family Business*, 45–57. https://doi.org/10.1057/9780230287730_4
- Geletkanycz, M., & Tepper, B. J. (2012). Publishing in *AMJ*—Part 6: Discussing the Implications. *Academy of Management Journal*, 55(2), 256–260. <https://doi.org/10.5465/amj.2012.4002>
- Giarmarco, J. (2012). The Three Levels of Family Business Succession Planning. *Journal of Financial Service Professionals*, 66(2).
- Gils, A. V., Voordeckers, W., & Van den Heuvel, J. (2004). Environmental Uncertainty and Strategic Behavior in Belgian Family Firms. *European Management Journal*, 22(5), 588–595. <https://doi.org/10.1016/j.emj.2004.09.015>
- Grant, A. M., & Pollock, T. G. (2011). Publishing in *AMJ*—Part 3: Setting the Hook. *Academy of Management Journal*, 54(5), 873–879. <https://doi.org/10.5465/amj.2011.4000>
- Handler, W. C. (1994). Succession in Family Business: A Review of the Research. *Family Business Review*, 7(2), 133–157. <https://doi.org/10.1111/j.1741-6248.1994.00133.x>
- Hayes, A. F. (2013). *Introduction to mediation, moderation, and conditional process analysis: a regression-based approach*. New York: The Guilford Press
- Huang, T. C. (1999). Who Shall Follow? factors affecting the adoption of succession plans in Taiwan. *Long Range Planning*, 32(6), 609–616. [https://doi.org/10.1016/s0024-6301\(99\)00077-1](https://doi.org/10.1016/s0024-6301(99)00077-1)
- Lambrecht, J. (2005). Multigenerational Transition in Family Businesses: A New Explanatory Model. *Family Business Review*, 18(4), 267–282. <https://doi.org/10.1111/j.1741-6248.2005.00048.x>
- Leiß, G., & Zehrer, A. (2018). Intergenerational communication in family firm succession. *Journal of Family Business Management*, 8(1), 75–90. <https://doi.org/10.1108/jfbm-09-2017-0025>
- Liu, S., & Sickles, R. (2020). The agency problem revisited: a structural analysis of managerial productivity and CEO compensation in large US commercial banks. *Empirical Economics*, 60(1), 391–418. <https://doi.org/10.1007/s00181-020-01982-5>

- Magasi, C. M. (2016). Factors influencing business succession planning among SMEs in Tanzania. *European Journal of Business and Management*, 8(3).
- Marshall, J. P., Sorenson, R., Brigham, K., Wieling, E., Reifman, A., & Wampler, R. S. (2006). The paradox for the family firm CEO: Owner age relationship to succession-related processes and plans. *Journal of Business Venturing*, 21(3), 348–368. <https://doi.org/10.1016/j.jbusvent.2005.06.004>
- Martin, H. F. (2001). Is Family Governance an Oxymoron? *Family Business Review*, 14(2), 91–96. <https://doi.org/10.1111/j.1741-6248.2001.00091.x>
- McClure, S., Ward, J., & Aronoff, C. (2011). *Family Business Succession*. Palgrave Macmillan.
- Melin, L., & Sund, L. G. (2013). Intergenerational Ownership Succession- A Stakeholder Perspective. *European Business Law Review*, 24(Issue 4), 407–429. <https://doi.org/10.54648/eulr2013021>
- Merchant, P., Kumar, A., & Mallik, D. (2017). Factors Influencing Family Business Continuity in Indian Small and Medium Enterprises (SMEs). *Journal of Family and Economic Issues*, 39(2), 177–190. <https://doi.org/10.1007/s10834-017-9562-3>
- Miller, D., Steier, L., & Le Breton-Miller, I. (2003). Lost in time: intergenerational succession, change, and failure in family business. *Journal of Business Venturing*, 18(4), 513–531. [https://doi.org/10.1016/s0883-9026\(03\)00058-2](https://doi.org/10.1016/s0883-9026(03)00058-2)
- Morris, M. H., Williams, R. W., & Nel, D. (1996). Factors influencing family business succession. *International Journal of Entrepreneurial Behavior & Research*, 2(3), 68–81. <https://doi.org/10.1108/13552559610153261>
- Obstfeld, D. (2005). Social Networks, the Tertius Iungens Orientation, and Involvement in Innovation. *Administrative Science Quarterly*, 50(1), 100–130. <https://doi.org/10.2189/asqu.2005.50.1.100>
- Parrish, S. (2009). Successfully Transferring the Family Business: A New Methodology. *Journal of Financial Service Professionals*, 63(3).
- Preacher, K. J., & Hayes, A. F. (2008). Asymptotic and resampling strategies for assessing and comparing indirect effects in multiple mediator models. *Behavior research methods*, 40(3), 879–891. <https://doi.org/10.3758/BRM.40.3.879>
- Reay, T., Pearson, A. W., & Gibb Dyer, W. (2013). Advising Family Enterprise. *Family Business Review*, 26(3), 209–214. <https://doi.org/10.1177/0894486513494277>
- Saunders, M., Lewis, P., & Thornhill, A. (2015). *Methoden en technieken van onderzoek*. Amsterdam: Pearson.
- Scholes, L., Hughes, M., Wright, M., De Massis, A., & Kotlar, J. (2021). Family management and family guardianship: Governance effects on family firm innovation strategy. *Journal of Family Business Strategy*, 12(4), 100389. <https://doi.org/10.1016/j.jfbs.2020.100389>

- Sonfield, M. C., & Lussier, R. N. (2004). First-, Second-, and Third-Generation Family Firms: A Comparison. *Family Business Review*, 17(3), 189–201. <https://doi.org/10.1111/j.1741-6248.2004.00013.x>
- Strike, V. M. (2012). Advising the Family Firm. *Family Business Review*, 25(2), 156–177. <https://doi.org/10.1177/0894486511431257>
- Strike, V. M., Michel, A., & Kammerlander, N. (2017). Unpacking the Black Box of Family Business Advising: Insights From Psychology. *Family Business Review*, 31(1), 80–124. <https://doi.org/10.1177/0894486517735169>
- Suess, J. (2014). Family governance – Literature review and the development of a conceptual model. *Journal of Family Business Strategy*, 5(2), 138–155. <https://doi.org/10.1016/j.jfbs.2014.02.001>
- Suess-Reyes, J. (2016). Understanding the transgenerational orientation of family businesses: the role of family governance and business family identity. *Journal of Business Economics*, 87(6), 749–777. <https://doi.org/10.1007/s11573-016-0835-3>
- Umans, I., Lybaert, N., Steijvers, T., & Voordeckers, W. (2018). Succession planning in family firms: family governance practices, board of directors, and emotions. *Small Business Economics*, 54(1), 189–207. <https://doi.org/10.1007/s11187-018-0078-5>
- Ward, J. L. (2010). *Keeping the Family Business Healthy: How to Plan for Continuing Growth, Profitability, and Family Leadership*. Palgrave Macmillan.