



UHASSELT

KNOWLEDGE IN ACTION

Faculteit Bedrijfseconomische Wetenschappen

master in de toegepaste economische wetenschappen

Masterthesis

De Invloed van Bankierskenmerken op het Kredietverleningsproces voor Familiebedrijven: Een Experiment

Stef Dirkx

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

PROMOTOR :

dr. Lien VEKEMANS



UHASSELT

KNOWLEDGE IN ACTION

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

2024
2025



Faculteit Bedrijfseconomische Wetenschappen

master in de toegepaste economische wetenschappen

Masterthesis

De Invloed van Bankierskenmerken op het Kredietverleningsproces voor Familiebedrijven: Een Experiment

Stef Dirkx

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

PROMOTOR :

dr. Lien VEKEMANS

Voorwoord

If I have seen further than others, it is by standing on the shoulders of giants.

Isaac Newton

Met deze masterproef rond ik mijn academische opleiding af en reflecteer ik terug op een periode van intensief onderzoek, wetenschappelijke nieuwsgierigheid en persoonlijke groei. De quote hierboven vat dan ook perfect samen hoe dit proefwerk tot stand is gekomen: gedragen door inzichten, begeleiding en steun van velen.

In het verlengde van de quote van Isaac Newton, wil ik graag mijn promotor, dr. Lien Vekemans, bedanken voor haar ondersteuning en kritische feedback. Haar oog voor detail heeft mij niet alleen geholpen om deze masterproef af te ronden, maar ook om dit proefwerk naar een hoger niveau te tillen.

Natuurlijk mogen ook de bankiers niet vergeten worden die deel uit maken van dit onderzoek. Zonder hun waardevolle bijdrage zou dit experiment niet mogelijk geweest zijn. Ook wil ik de onderzoekers bedanken die deel uitmaakten van het achterliggende doctoraat waarop deze studie voortbouwt. Zonder hun bijdrage zou het opzetten en uitvoeren van dit onderzoek aanzienlijk complexer geweest zijn.

Ten slotte ben ik dankbaar voor mijn familie en vrienden die mij steeds bleven steunen. Hun geduld en aanmoediging doorheen het proces maakten echt het verschil, vooral wanneer ik te maken kreeg met tegenslagen. De kansen die ik steeds heb gekregen om te groeien zullen mij ook altijd bij blijven, hier zal ik altijd dankbaar voor zijn.

Stef Dirkx

Tongeren, 18/04/2025

De Invloed van Bankierskenmerken op het Kredietverleningsproces voor Familiebedrijven: Een Experiment

Abstract

Dit onderzoek verkent in welke mate bankierskenmerken het beoordelingsproces van kwalitatieve signalen beïnvloeden binnen de context van kredietverlening voor familiale overdracht. Vertrekkende vanuit aannames van de signaleringstheorie, de menselijk kapitaal theorie en de verschillen op vlak van risicoaversie tussen mannen en vrouwen, gaat dit onderzoek na hoe individuele bankierskenmerken de interpretatie van vijf kwalitatieve signalen beïnvloeden. Om dit te testen heeft dit onderzoek gebruik gemaakt van een conjoint experiment, waarbij 98 Belgische bankiers verschillende hypothetische kredietscenario's beoordeelden. De data werd vervolgens geanalyseerd met behulp van hiërarchisch lineaire modellen. Daaruit blijkt dat bankiers met meer kredietervaring positiever staan tegenover een kredietaanvraag voor familiale overdracht. Meer ervaren bankiers verkiezen ook eerder opvolgers met externe werkervaring. Daarnaast geven deze bankiers eerder de voorkeur aan een opvolger die autonoom is in zijn handelen, dus zonder inmenging van de vorige generatie. Een ander opmerkelijk resultaat is dat bankiers die vertrouwd zijn met de werking van familiebedrijven doorgaans positiever staan tegenover kredietverlening voor intergenerationele overdracht. Dat komt niet meteen doordat ze beter in staat zijn om die kwalitatieve signalen succesvol te interpreteren, maar eerder uit de opgebouwde impliciete kennis en oordeelsvorming (Bruns et al., 2008). Daarnaast zijn vrouwelijke bankiers met een hoge mate van risicoaversie kritischer tegenover specifieke signalen, met name de aanwezigheid van externe bestuurders. De resultaten tonen een heterogene manier van verwerking aan omtrent de interpretatie van kwalitatieve informatie en benadrukken het belang van verdere inzichten in de achterliggende mechanismen van kredietbeoordelingen door bankiers.

1. Inleiding

Familiebedrijven zijn ondenkbaar binnen de wereldeconomie. Samen zijn ze representatief voor zo een 65 tot 85 procent van alle bedrijven wereldwijd. Deze bedrijven zijn dus belangrijk voor zowel de welvaart van landen als de wereldeconomie (The Family Firm Institute, 2018). België is hierop geen uitzondering, met ongeveer 77 procent van de bedrijven in familiale handen. Bovendien zijn ze verantwoordelijk voor zo een 45 procent van de tewerkstelling en 33 procent van het BBP (FBN Belgium, 2018). Eén van de meest complexe uitdagingen waarmee deze bedrijven te maken hebben, is de intergenerationele overdracht van het bedrijf. Hiermee wordt de overdracht van het familiebedrijf naar een familielid bedoeld (Bjuggren & Sund, 2001). Dat kan gaan over een overdracht van het leiderschap van het familiebedrijf en/of een overdracht van de aandelen van het familiebedrijf (Le Breton-Miller et al., 2004). In deze studie zal er gefocust worden op de aandelenoverdracht die gepaard gaat met een managementoverdracht. Een overdracht op zich is al een complexe situatie waarmee een bedrijf geconfronteerd wordt (Daspit et al., 2016). Zo is het belangrijk dat de continuïteit van de bedrijfsvoering gegarandeerd wordt. Familiebedrijven ervaren

dit als nog uitdagender aangezien de familieleden vaak emotioneel betrokken zijn bij het bedrijf (Chittoor & Das, 2007).

Een belangrijke uitdaging die gepaard kan gaan met zo een overname, is de bankfinanciering die er in bepaalde gevallen nodig zal zijn. Zonder de benodigde financiering kan de overdracht namelijk niet doorgaan. Een typisch kenmerk bij het verstrekken van financiering is de informatieasymmetrie tussen de betrokken partijen. Om deze informatieasymmetrie te verkleinen, gaat een bankier gebruik maken van kwantitatieve informatie (bijvoorbeeld voorgaande jaarrekeningen, kredietscores) en kwalitatieve informatie (bijvoorbeeld de persoonlijke indruk over de opvolger en het familiebedrijf) (Iyer et al., 2016). Aangezien een overdracht inherent gekenmerkt wordt door onzekerheid (Vekemans et al., 2024), zal een familiebedrijf nog meer willen inzetten op kwalitatieve informatie om hun kwaliteiten en kredietwaardigheid te signaleren (Berger & Black, 2011).

Er bestaat al onderzoek naar de kenmerken die helpen om informatieasymmetrie te verminderen vanuit het perspectief van het familiebedrijf (Chittoor & Das, 2007; Polat, 2021; Polat & Benligaray, 2022; Songini et al., 2024). De bankier moet daarvoor wel in staat zijn om deze signalen te interpreteren. Het evaluatieproces van deze kwalitatieve informatie kan namelijk beïnvloed zijn door bepaalde kenmerken waarover de bankier beschikt. Zo kan het kredietverleningsproces verschillen afhankelijk van de ervaring waarover de bankier beschikt (Bruns & Fletcher, 2008). Bankiers die al veel ervaring in hun functie hebben opgedaan zullen dan ook een voordeel halen uit die opgebouwde ervaring (Baklouti, 2015). Verder wordt er verwacht dat bankiers gaandeweg meer inzicht krijgen in de werking en kenmerken van deze bedrijven door herhaaldelijk betrokken te worden bij het kredietverleningsproces aan familiebedrijven. Daarnaast kan een bankier ook ervaring en bekendheid met familiebedrijven opdoen aan de hand van opleidingen. Een gevolg hiervan is dat hij vertrouwd en bekend zal zijn met deze bedrijven (Bruns et al., 2008), waardoor hij de kwalitatieve informatie kan schatten naar waarde.

Naast de ervaring van een bankier met familiebedrijven, suggereert de literatuur dat het gender van de bankier ook van invloed is op het kredietverleningsproces. Volgens Carter et al. (2007) leggen vrouwelijke bankiers een hogere nadruk op kwantitatieve informatie, terwijl mannelijke bankiers kwalitatieve informatie belangrijker vinden. Het onderzoek van Beck et al. (2013) haalt dan weer aan dat vrouwelijke bankiers beter presteren doordat ze beter zijn in het aangaan van een vertrouwensrelatie met de kredietnemer.

Het doel van dit onderzoek is om de invloed van bankierskenmerken op het kredietverleningsproces voor familiebedrijven bij een overdracht te verklaren. Specifiek zal er gekeken worden naar de invloed van de ervaring, de bekendheid met familiebedrijven en het geslacht van de bankier. Om die reden zal het onderzoek zich toespitsen op de volgende twee onderzoeksvragen:

Wat is de impact van de algemene bankierservaring en de ervaring en bekendheid met familiebedrijven van de bankier op het kredietverleningsproces voor familiebedrijven?

Wat is de impact van het gender van de bankier op het kredietverleningsproces voor familiebedrijven?

Om hierop een antwoord te formuleren, worden de verschillende bankierskenmerken en hun impact op het kredietverleningsproces verder toegelicht in de literatuurstudie. Daaruit vloeien dan hypothesen die getest worden aan de hand van reeds bestaande data uit het onderzoek van Vekemans et al. (2024). De steekproef bestaat uiteindelijk uit 95 bankiers van zes verschillende Belgische banken. Aan de hand van een conjoint analyse, dat is een experimentele techniek waarbij respondenten keuzes maken uit hypothetische scenario's (Hair & Sarstedt, 2014), wordt het besluitvormingsproces van bankiers geanalyseerd. De scenario's die gebruikt werden zijn ontwikkeld op basis van realistische overdrachtssituaties, waarbij een familiale opvolger, namelijk de dochter van de eigenaar, het familiebedrijf wilt overnemen met behulp van een banklening. Elk van die scenario's variëren op basis van vijf beslissingsattributen die de mate van professionalisering van het familiebedrijf weerspiegelen. Aangezien de toegang tot data binnen de bancaire sector beperkt wordt door strenge regels, zoals de GDPR-regelgeving, vormt deze methode een waardevol alternatief om de interpretatie van kwalitatieve informatie te bestuderen (Bruns & Fletcher, 2008; Vekemans et al., 2024).

Bankiers werden gevraagd om de waarschijnlijkheid van kredietverlening aan te geven voor elk scenario. De verzamelde data, bestaande uit 1520 observaties, werd geanalyseerd aan de hand van hiërarchisch lineaire modellen (HLM). Het gebruik van deze modellen stelt dit onderzoek in staat om individuele verschillen op vlak van de interpretatie van kwalitatieve signalen bloot te stellen.

Er zijn enkele belangrijke vaststellingen die uit de resultaten worden afgeleid. Allereerst stellen de resultaten vast dat algemene bankierservaring een positief effect heeft op het kredietverleningsproces voor intergenerationele overdracht. Deze bankiers hebben bovendien een voorkeur voor opvolgers met externe werkervaring die autonoom kunnen handelen. De betrokkenheid van de vorige generatie heeft dus een negatief effect voor deze bankiers. Daarnaast staan bankiers met meer ervaring en bekendheid met familiebedrijven positiever tegenover kredietverlening voor intergenerationele overdracht. Dat effect blijkt niet voort te vloeien uit een nauwkeurigere evaluatie van de individuele signalen, maar eerder door de opgebouwde impliciete kennis en verhoogde zelfeffectiviteit (Bruns et al., 2008; Kappagoda, 2018). Tot slot blijkt dat vrouwelijke bankiers met een hoge mate van risicoaversie de aanwezigheid van externe bestuurders eerder negatief beoordelen. Dat resultaat lijkt op het eerste zicht opmerkelijk, maar wordt verklaard doordat deze bankiers externe bestuurders initieel associëren met complexiteit of conflict in plaats van met controle (Bellucci et al., 2010; Rad et al., 2014). Een andere mogelijke verklaring voor dit resultaat is dat familiale controle ook als risicobeperkend gezien kan worden (Chua et al., 2011).

Daarnaast levert deze studie drie belangrijke bijdragen aan de bestaande literatuur. Allereerst beantwoordt dit onderzoek oproepen om meer aandacht te besteden aan de rol van externe stakeholders, zoals bankiers, in het kredietverleningsproces (Chaudhary et al., 2021; Jansson et al., 2023). Waar eerder onderzoek, zoals dat van Vekemans et al. (2024), vooral focust op de kenmerken van de opvolger en het familiebedrijf, legt dit onderzoek de focus op de kenmerken van de kredietverstrekker, wat een nieuw perspectief biedt in het onderzoek naar familiale overdracht.

Ook benadrukt dit onderzoek de heterogeniteit tussen bankiers. Zo toont dit onderzoek aan dat individuele verschillen, zoals de algemene bankierservaring, ervaring en bekendheid met familiebedrijven, het gender en de risicoaversie van de bankier, kunnen leiden tot andere interpretaties van dezelfde signalen. Daarmee sluit dit onderzoek aan bij de oproep van Michiels & Molly (2017) om de literatuur omtrent kredietverlening voor familiebedrijven uit te breiden.

Tot slot benadrukt dit onderzoek de meerwaarde van experimentele methoden in het bestuderen van kredietbeslissingen. Door gebruik te maken van een conjoint analyse is dit onderzoek in staat om de relatieve impact van de verschillende signalen en de modererende rol van bankierskenmerken te analyseren. Deze specifieke aanpak vormt een waardevol alternatief voor eerder traditionele methodes, waarbij een enquête of een interview wordt afgelegd.

2. Literatuurstudie en hypothesestelling

2.1. Aandelenoverdracht van het familiebedrijf

Een aandelenoverdracht van een familiebedrijf kan op twee manieren gebeuren: de opvolger kan de aandelen verkrijgen zonder de vorige generatie en broers of zussen te compenseren (aan de hand van een gift of een erfenis) of de opvolger betaalt om de aandelen van het familiebedrijf over te nemen (Bjuggren & Sund, 2005). Wanneer de opvolger de aandelen krijgt, kan er een nood aan financiering ontstaan door de erf- of schenkbelasting die betaald moet worden. In Vlaanderen zijn deze kosten echter verwaarloosbaar (Janssen et al., 2024). Als de opvolger de aandelen van het familiebedrijf erft, kan hij, onder bepaalde voorwaarden, aan een verlaagd tarief van drie procent erven. Als de aandelen aan de opvolger geschonken worden kan hij onder bepaalde voorwaarden zelfs vrijgesteld worden van schenkbelasting. In tegenstelling tot een erfenis of een schenking, zal de nood aan financiering veel groter zijn wanneer de opvolger een prijs moet betalen voor de aandelen. Als de financiële last van deze overname groter is dan zijn beschikbaar vermogen, zal de opvolger op zoek moeten gaan naar extra financiering (Sund et al., 2015). Deze extra financiering zal vaak verkregen worden aan de hand van externe bankfinanciering (De Massis et al., 2008; Janssen et al., 2024; Koropp et al., 2013). Een bankier zal hierbij niet alleen de individuele opvolger in overweging nemen, maar ook het familiebedrijf. De opvolger lost deze banklening namelijk af aan de hand van zijn salaris en andere kasstromen die hij verkrijgt door zijn tewerkstelling en aandelen in het familiebedrijf (Bjuggren & Sund, 2005; Janssen et al., 2024).

De financiering bij een overname van een familiebedrijf vormt dus vaak een kritieke uitdaging. Zonder de benodigde financiering kan de overdracht namelijk niet doorgaan. Een belangrijk aspect bij elke vorm van financiering is de relatie tussen de agent (in dit geval de opvolger en indirect het familiebedrijf) en de principaal (de bankier). Deze relatie wordt gekenmerkt door informatie-asymmetrie. De ene partij beschikt namelijk over meer informatie omtrent de vooruitzichten van het bedrijf in vergelijking met de andere partij (Anderson et al., 2003). Wat het vooral moeilijk maakt voor de opvolger, is dat de financiering die gebruikt wordt voor de overdracht geld kost, maar niet meteen extra geld zal opbrengen (Koropp et al., 2013). De bankier gaat zich dus afvragen hoe

de opvolger in staat zal zijn om de overdracht te financieren. Deze situatie leidt uiteindelijk tot een verhoogde informatieasymmetrie (Vekemans et al., 2024).

Asymmetrische informatie kan leiden tot opportunistisch gedrag van de opvolger, wat problemen veroorzaakt zoals een moreel risico en adverse selectie (Bruns & Fletcher, 2008; Stiglitz & Weiss, 1981; Vekemans et al., 2024). Daarom is het belangrijk dat een bankier het risico van een bepaalde kredietnemer goed inschat, en dat doet hij aan de hand van kwantitatieve en kwalitatieve informatie (Iyer et al., 2016). Kwantitatieve informatie omvat de jaarrekeningen, kredietscores, kasstroomprojecties en de onderpandwaarde (Bruns & Fletcher, 2008; Vekemans et al., 2024). Deze informatie kan gemakkelijk verwerkt worden en wordt eenvoudig teruggebracht tot getallen. Daarbij is de context waarin de informatie verzameld wordt onbelangrijk voor de interpretatie van de informatie (Liberti & Petersen, 2019). Deze informatie vormt uiteindelijk de basis van de kredietbeoordeling van de banken (Iyer et al., 2016). Daarnaast baseert een bankier zich op kwalitatieve informatie om de kredietwaardigheid van een kredietnemer te evalueren (Ondolos et al., 2021). Met kwalitatieve informatie wordt de persoonlijke intuïtie, het instinct en de indruk van de bankier over een bepaalde kredietnemer bedoelt (Liberti & Petersen, 2019; Wilson, 2016). Deze informatie is afhankelijk van de context en bestaat uit een subjectieve beoordeling van de kredietwaardigheid van een kredietnemer door de bankier. Aan de hand van deze kwalitatieve informatie kan de informatieasymmetrie nog meer afnemen (D'Aurizio et al., 2015). Het belang van kwalitatieve informatie in het kredietverleningsproces neemt ook toe naarmate de kredietnemer als risicovoller wordt beschouwt (Iyer et al., 2016). Omdat de bankier per definitie onzeker is over de capaciteiten van de opvolger bij een overdracht (De Franco et al., 2017), zal de opvolger en dus het familiebedrijf des te meer nadruk leggen op kwalitatieve informatie. Hiermee willen ze de kwaliteiten en de kredietwaardigheid van het bedrijf signaleren (Berger & Black, 2011).

2.2. Bankierskenmerken die van invloed zijn op het kredietverleningsproces

Er bestaat al veel onderzoek omtrent de kenmerken van de kredietnemer die een invloed hebben op het kredietverleningsproces, zoals onderzoek omtrent de invloed van kwalitatieve informatie die de kredietnemer signaleert (Carter et al., 2007; Vekemans et al., 2024; Wilson, 2016) en het gender van de kredietnemer (Belluci et al., 2010; Ongena & Popov, 2016; Singh & Dash, 2021). Daarnaast is er een andere stroom binnen de literatuur die zich focust op de kenmerken van de bankier die van invloed kunnen zijn op het kredietverleningsproces. Zo beïnvloeden de ervaring en het gender van de bankier de uitkomst van het kredietverleningsproces (Andersson, 2004; Beck et al., 2013; Campbell et al., 2019; Wilson et al., 2007). Gezien de invloed van deze kenmerken op het kredietverleningsproces voor KMO's, is het interessant om te analyseren of deze kenmerken ook een invloed hebben op het kredietverleningsproces voor een familiale overdracht. Het kredietverleningsproces voor KMO's wordt gekenmerkt door informatieasymmetrie en onzekerheid (Berger & Udell, 2003), net zoals het kredietverleningsproces voor familiebedrijven. Daarom is het essentieel om via kwalitatieve informatie de kredietwaardigheid en betrouwbaarheid van de kredietnemer te

signaleren (Vekemans et al., 2024). Toch blijft het onzeker of bankierservaring, evenals de ervaring en bekendheid met familiebedrijven van een bankier, een invloed uitoefenen op de interpretatie van kwalitatieve signalen. Eveneens zou het gender van de bankier een rol kunnen spelen bij de interpretatie van die informatie.

2.2.1. Het effect van bankierservaring op het kredietverleningsproces

Het kredietverleningsproces kan verschillen afhankelijk van de mate van menselijk kapitaal waarover de bankier beschikt (Bruns & Fletcher, 2008). Menselijk kapitaal wordt gezien als de kennis, vaardigheden en ervaring waarover de bankier beschikt (Becker, 2009). Daarbij wordt er nog een onderscheid gemaakt tussen algemeen en specifiek menselijk kapitaal.

Algemeen menselijk kapitaal gaat meer over de algemene vaardigheden die relevant zijn in meerdere contexten (Fisher & Govindarajan, 1992). Het gaat dan over de communicatieve, probleemoplossende en sociale vaardigheden waarover een individu beschikt (Bruns et al., 2008). Deze vaardigheden vloeien onder meer voort uit de opleiding die iemand heeft afgelegd in het formele onderwijs (Becker, 2009).

Dan is er nog specifiek menselijk kapitaal. Dat ontstaat door ervaring op te doen rond iets specifieks, dat zich vertaalt naar kennis en vaardigheden die toepasbaar zijn voor een bepaalde job of een bepaalde taak (Becker, 2009). Deze ervaring wordt ontwikkeld door specifieke opleidingen te volgen of ervaring op de werkvloer op te doen. Dat stelt hun in staat om een bepaalde job of taak uit te voeren (Coff & Raffiee, 2015).

Voorgaande studies wijzen al op het belang van specifiek menselijk kapitaal, namelijk in de vorm van bankierservaring, in het beslissingsproces van bankiers. Het onderzoek van Baklouti (2015) stelt dat bankiers met meer bankierservaring kunnen genieten van deze ervaring in het uitoefenen van hun functie. Ervaren bankiers beschikken niet alleen over inhoudelijke expertise, maar ook over een hoge mate van zelfeffectiviteit (Bruns et al., 2008). Zelfeffectiviteit verwijst naar iemands vertrouwen in zijn vermogen om toekomstige situaties voor te bereiden en uit te voeren (Bandura, 1995). Dat gaat zich niet alleen vertalen in meer inspanningen en een aanhoudend doorzettingsvermogen, maar ook in een verlaagde risicoperceptie omtrent het kredietverleningsproces (Bruns et al., 2008). Kredietverleners met meer ervaring zullen ook vaker op hun intuïtie kunnen steunen (Ondolos et al., 2021). Deze intuïtieve oordelen worden gevormd op basis van herkenbare patronen die ze aan de hand van ervaring in gelijkaardige dossiers ontwikkeld hebben (Hensman & Sadler-Smith, 2011). Tot slot verwachten deze bankiers ook minder variantie rond de verwachte prestaties van de kredietnemer (Bruns et al., 2008; Baklouti, 2015). Aan de hand van deze veronderstellingen kan de volgende hypothese gevormd worden:

- H1** Kredietverleners met een hogere mate van specifiek menselijk kapitaal, namelijk in de vorm van bankierservaring, zullen over het algemeen eerder geneigd zijn om krediet te verstrekken voor intergenerationele overdracht.

2.2.2. Het effect van de ervaring en bekendheid met familiebedrijven van een bankier op het kredietverleningsproces

Aanvullend aan de vorige hypothese, kan er verondersteld worden dat het beslissingsproces van een bankier ook beïnvloed wordt door de ervaring of bekendheid met familiebedrijven. Als een bankier bijvoorbeeld veel kennis heeft over de kenmerken van familiebedrijven door opleidingen te volgen of door er vaak aan te lenen, zal dat een effect hebben op het kredietverleningsproces voor familiale overdracht. De impliciete kennis die hij heeft opgedaan stelt hem in staat om sneller keuzes te maken (Feldman & March, 1981; Shanteau, 1995), een breder aantal mogelijke alternatieven in overweging te nemen (Wozniak, 1987; Zarutskie, 2010) en binnen de specifieke systemen van familiebedrijven te navigeren om het gewenste resultaat te bereiken (Hatch & Dyer, 2004; Bruns et al., 2008). Deze bankiers kunnen dus profiteren van hun ervaring die ze opgebouwd hebben (Baklouti, 2015; Kappagoda, 2018), net doordat ze bekend zijn met de werking van familiebedrijven en daardoor weten op welke signalen ze moeten letten. Er wordt met andere woorden verwacht dat een bankier die bekender is met de werking van familiebedrijven, in staat zal zijn om de signalen van het familiebedrijf correct te interpreteren. Een consequentie daarvan is dat deze bankier vlugger geneigd zal zijn om een kredietaanvraag van een opvolger goed te keuren. Uit deze veronderstelling vloeit de volgende hypothese:

- H2** Kredietverleners met een hogere mate van specifiek menselijk kapitaal in de vorm van ervaring en bekendheid met familiebedrijven, hechten meer waarde aan de kwalitatieve informatie, wat een effect heeft op de uitkomst van het kredietverleningsproces.

2.2.3. Het effect van het gender van de bankier op het kredietverleningsproces

Het geslacht van bankiers speelt ook een belangrijke rol in het kredietverleningsproces, vooral doordat vrouwelijke en mannelijke bankiers een andere interpretatie kunnen hebben bij dezelfde informatie. Zo toont onderzoek aan dat vrouwelijke bankiers een hogere mate van risicoaversie vertonen en conservatiever zijn wanneer het aankomt op het goedkeuren van leningen ten opzichte van mannelijke bankiers (Bacha & Mohamed, 2019; Byrnes et al., 1999; Jansson et al., 2023). Deze bevindingen liggen in lijn met het onderzoek van Carter et al. (2007) en van Bellucci et al. (2010). In het onderzoek van Carter et al. (2007) werd er bewijs gevonden voor dit verschil in risicoaversie tussen mannelijke en vrouwelijke bankier. Ze stelde vast dat vrouwelijke bankiers meer focussen op procedurele en bedrijfsgerelateerde factoren, waar mannelijke bankiers eerder onafhankelijk van de procedures beslissingen nemen en eerder geneigd zijn om intern te onderhandelen bij de bank.

Ander onderzoek ziet enkel een verschil in de mate van risicoaversie in de context waarin de kredietnemer een eerste kredietaanvraag doet. Het onderzoek van Rad et al. (2014) stelt vast dat vrouwelijke en mannelijke bankiers over het algemeen niet verschillend zijn op vlak van risicoaversie. Enkel als de kredietnemer een eerste kredietaanvraag indient, vertoont een vrouwelijke bankier een hogere mate van risicoaversie. Net zoals het onderzoek van Rad et al. (2014), toont het onderzoek van Bellucci (2010) aan dat vrouwelijke bankiers meer risicoavers zijn

wanneer ze de kredietnemer nog niet kennen. Dat kan verklaard worden doordat de kredietnemer nieuw is voor de bankier, waardoor er nog geen vertrouwensrelatie is opgebouwd tussen beide (Ferrary, 2002; Fletcher, 1995). Een bijkomende verklaring is dat de bankier over minder informatie beschikt omtrent de kredietwaardigheid van de kredietnemer (Fletcher, 1995).

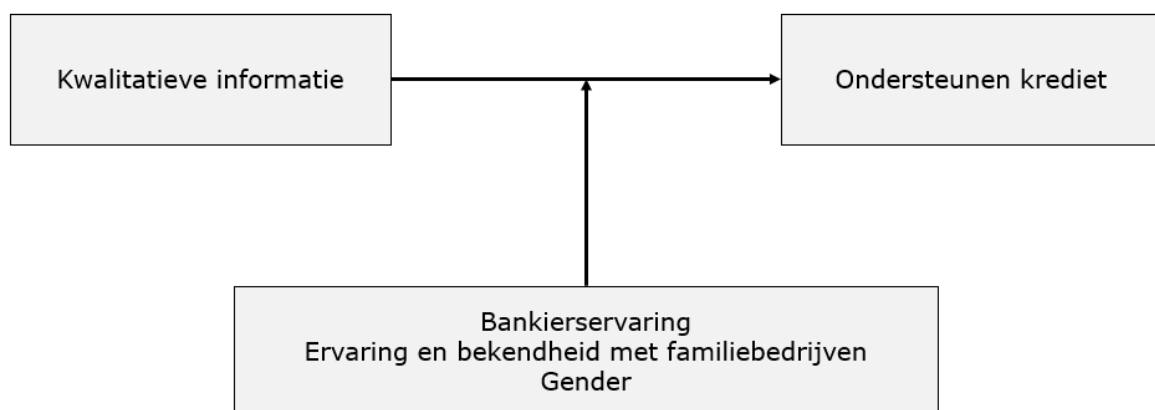
Concluderend vertonen vrouwelijke bankiers een hogere mate van risicoaversie wanneer het kredietverleningsproces gekenmerkt wordt door een hoge onzekerheid. Aangezien een overdracht inherent gekenmerkt wordt door onzekerheid (Vekemans et al., 2024), zal een vrouwelijke bankier een hogere mate van risicoaversie vertonen tijdens het kredietverleningsproces. Daarom zullen ze meer aandacht spenderen aan het reduceren van informatieasymmetrie, waardoor ze meer waarde zullen hechten aan de kwalitatieve signalen van de opvolger en het familiebedrijf. Volgens Carter et al. (2007) focussen vrouwelijke bankiers ook meer op bedrijfsgerelateerde factoren. Bovendien zal de opvolger meestal nog geen relatie opgebouwd hebben met de bankier (Weng & Chi, 2024). Dat versterkt het vermoeden dat vrouwelijke bankiers bij het kredietverleningsproces voor intergenerationele overdracht een hogere mate van risicoaversie zullen vertonen. Aan de hand van deze veronderstelling wordt de volgende hypothese gevormd:

- H3** Vrouwelijke kredietverleners zullen een hogere mate van risicoaversie vertonen tijdens het kredietverleningsproces voor intergenerationele overdracht. Daarom hechten ze meer waarde aan kwalitatieve informatie, wat een effect heeft op de uitkomst van het kredietverleningsproces.

Figuur 1 geeft nog een weergave van de vorige hypothesen aan de hand van een conceptueel raamwerk. In essentie beschrijft dit model de verwachte effecten van bankierskenmerken op het kredietverleningsproces.

Figuur 1

Conceptueel raamwerk



3. Methode

3.1. Steekproef en dataverzameling

De gebruikte data zijn afkomstig uit het onderzoek van Vekemans et al. (2024), waarin de impact van kwalitatieve informatie op het kredietverleningsproces werd onderzocht. Kwalitatieve informatie wordt in het kader van het onderzoek van Vekemans et al. (2024) gezien als de professionaliseringspraktijken waarop een familiebedrijf kan inzetten. Deze kenmerken gaan over de werkervaring van de opvolger, de betrokkenheid van de huidige bestuurder, de aanwezigheid van externe bestuursleden, het plaatsvinden van familievergaderingen en het gebruik van adviseurs tijdens de overgangsfase. Aan de hand van deze praktijken wilt het bedrijf signaleren dat ze ook na de opvolging financieel stabiel zullen blijven (Songini et al., 2024). Om de impact van deze praktijken te testen werd er een experiment afgelegd bij 98 bankiers van zes verschillende Belgische banken die actief zijn in kredietaanvragen voor familiebedrijven in de overdrachtsfase. Deze bankiers werden gecontacteerd via email, LinkedIn of telefoon.

De steekproef bestaat uit verschillende profielen op vlak van de leeftijd van de respondenten. De jongste respondent is 25 jaar en de oudste is 65 jaar (gemiddelde = 44,68, SD = 11,151). Ook de bankierservaring van de respondenten was divers, met een spreiding van 1 tot 42 jaar (gemiddelde = 18,76, SD = 11,041). Merendeels zijn de respondenten mannelijk (73,50%), hebben ze een masterdiploma (72,50%) en zijn ze actief in kredietverlening aan bedrijven met een omzet tussen 15 en 100 miljoen euro omzet (55,10%). De meeste respondenten behandelen jaarlijks tussen de 1 en 10 kredietaanvragen in functie van overdrachtsfinanciering (70,40%). De respondenten werden ook gevraagd om hun kennis omtrent de kenmerken van familiebedrijven te beoordelen. Deze kennis hebben ze opgedaan aan de hand van lezingen, netwerken, opleidingen of persoonlijke ervaringen. Tabel 1 geeft nog een uitgebreider overzicht van de kenmerken van de respondenten.

Tabel 1

Algemene en demografische kenmerken van de respondenten.

Variabele	Gemiddelde	Min.	Max.	SD
Geslacht				0,444
Mannelijk	73,50%			
Vrouwelijk	26,50%			
Leeftijd (in jaren)	44,68	25	65	11,151
Opleiding				0,581
Bachelor	24,50%			
Master	72,50%			
Anders	3,00%			
Type opleiding				0,329
Economisch	87,50%			
Niet-economisch	12,20%			

Kredietervaring (in jaren)	18,76	1	42	11,041
Ervaring in segment				0,609
< 15 miljoen euro in omzet	36,70%			
15-100 miljoen euro in omzet	55,10%			
> 100 miljoen euro in omzet	8,20%			
Ervaring in aandelenoverdracht				1,476
0 kredietaanvragen	3,10%			
1-5 kredietaanvragen	39,80%			
6-10 kredietaanvragen	30,60%			
11-15 kredietaanvragen	7,10%			
16-20 kredietaanvragen	3,10%			
Meer dan 20 kredietaanvragen	16,30%			
Lid van een familiebedrijf				0,275
Ja	8,20%			
Nee	91,80%			
Bekendheid met familiebedrijven (7-punt Likert schaal)	5,41	2	7	1,147

Noot. Overgenomen uit Vekemans et al. (2024)

3.2. Experimenteel ontwerp

Om het beslissingsbeleid van de bankier te ontleden, werd er gebruik gemaakt van een *conjoint experiment*. Dat is een experimentele onderzoeksmethode waarbij de respondenten een aantal beoordelingen moeten maken op basis van een reeks discrete attributen. Deze methode wordt veel gebruikt aangezien het de onderzoeker in staat stelt om de bijdrage van elk attribuut te testen (Hair et al., 1998). Bovendien zorgt deze methode ervoor dat het potentieel op *hindsight bias* verminderd wordt waardoor de bijdrage van de attributen niet vertekend is (Hsu et al., 2014; Manconi et al., 2022). Een conjoint analyse werd al in verschillende studies gebruikt omtrent het beslissingsproces van durfkapitalisten (Franke et al., 2006; Manconi et al., 2022; Warnick et al., 2018; Zacharakis & Shepherd, 2001), bij het beslissingsproces van ondernemers (Choi & Shepherd, 2004; Mitchell & Shepherd, 2010; Wood & Williams, 2014), het beslissingsproces van andere stakeholders zoals consumenten (bijvoorbeeld Kibler et al., 2017) en het beslissingsproces van een bankier bij het kredietverleningsproces (Bruns & Fletcher, 2008; Bruns et al., 2008; Vekemans et al., 2024). Deze methode staat bovendien bekend als een betrouwbare methode om het beslissingsproces van respondenten te beoordelen (Drover et al., 2017). In het experiment werd er aan de respondenten gevraagd om een reeks scenario's te evalueren met betrekking tot een hypothetisch familiebedrijf. Daarvoor gaven ze voor elk scenario aan hoe waarschijnlijk het was dat ze de kredietaanvraag zouden ondersteunen. Het hypothetische familiebedrijf en de scenario's werden ontwikkeld op basis van interviews die Vekemans et al. (2024) heeft afgelegd met bankiers. Aan de hand van deze interviews werden scenario's geïdentificeerd die het vaakst voorkomen bij bankiers. De hypothetische familiebedrijven bestonden elk uit dezelfde basiskenmerken: het familiebedrijf heeft een jaaromzet van 16 miljoen euro, stelt 55 voltijdse equivalenten tewerk, verkoopt vijf producten

en behoudt een stabiel marktaandeel in België. De concurrentie is matig en de top vijf klanten dragen 40 procent bij aan de totale omzet. De oprichter, momenteel de eigenaar-CEO, is van plan met pensioen te gaan en zijn aandelen te verkopen aan één van zijn drie dochters, die geïnteresseerd is om het bedrijf over te nemen. De andere twee dochters zijn niet betrokken, maar hebben in het verleden 10 procent van de aandelen ontvangen. De vader wil een eerlijke marktprijs om twee redenen: om zijn pensioen te financieren en om ervoor te zorgen dat zijn twee andere dochters gelijke erfrechten krijgen. De opvolger beschikt niet over eigen middelen en vraagt een banklening van vijf miljoen euro aan voor zeven jaar, waarbij de resterende vijf miljoen euro wordt gefinancierd met eigen vermogen en een verkoperskrediet. De vader draagt tegelijkertijd zijn rol als CEO over aan de opvolger. Daarnaast werd de volgende financiële informatie nog meegegeven: gebaseerd op de financiële situatie kan er geen duidelijke beslissing genomen worden, de financiële situatie van het familiebedrijf en de dochter is niet zo dat het krediet zonder meer moet worden geweigerd of gemakkelijk kan worden goedgekeurd. Ten slotte heeft het familiebedrijf een vaste relatie met de bank, maar is het een nieuw contact voor de kredietverlener. Daardoor kan de bankier niet profiteren van de voordelen van een reeds gevormde relatie.

In het totaal werden er vijf attributen geselecteerd om de variatie binnen familiebedrijven op vlak van professionaliseringspraktijken te weerspiegelen. Elk attribuut heeft twee levels, bijvoorbeeld hoog versus laag. De attributen die gebruikt worden zijn de volgende: de voorgaande werkervaring van de opvolger, de betrokkenheid van de vorige generatie nadat de opvolger het bedrijf heeft overgenomen, de aanwezigheid van externe bestuurders, het plaatsvinden van regelmatige familiebijeenkomsten en het gebruik van een adviseur voor relationele en emotionele aspecten. Aangezien er vijf attributen zijn met elk twee levels, zijn er in het totaal 32 verschillende scenario's die gemaakt kunnen worden met deze attributen. Onderzoek toont aan dat de vermoeidheid van een respondent bij dit soort experiment de betrouwbaarheid van de antwoorden in gedrang brengt (Reibstein et al., 1988), vandaar dat er gekozen werd om het aantal scenario's te reduceren aan de hand van een orthogonaal fractioneel factoriaal ontwerp om elk hoofd effect te verklaren (Hahn & Shapiro, 1966). Dat resulteerde in acht hypothetische familiebedrijven gebaseerd op de combinaties van de levels voor de vijf attributen. Elk profiel werd vervolgens gerepliceerd om een vergelijking van de originele profielen met de gerepliceerde profielen mogelijk te maken (*test-retest* op betrouwbaarheid), en ook om de foutterm te verkrijgen die nodig is om de analyses op individueel niveau uit te voeren (Hsu et al., 2014; Vekemans et al., 2024). Uit deze test blijkt dat drie van de 98 respondenten onbetrouwbare test-retest resultaten vertoonden (test-retest correlatie <0.5). Daarvoor werd er gekozen om deze respondenten uit het onderzoek te sluiten.

Nog voor het experiment plaatsvond, werd er ook nog een proefstudie uitgevoerd met tien academici en drie bankiers om te evalueren of de gekozen kenmerken en niveaus realistisch zijn en de variantie van de beslissingsomgeving van een bankier vertegenwoordigde.

3.3. Afhankelijke en onafhankelijke variabelen

3.3.1. Afhankelijke variabele

De afhankelijke variabele staat voor de waarschijnlijkheid dat ze het krediet zouden verlenen aan het hypothetische familiebedrijf en de opvolger. Om deze variabele te testen, werd de volgende vraag gesteld: 'Gebaseerd op de volgende kenmerken, hoe waarschijnlijk is het dat je de kredietaanvraag gaat goedkeuren voor dit familiebedrijf?'. Dat is een ordinale variabele gemeten op een 7-punt Likert schaal, waarbij 1 staat voor 'zeer onwaarschijnlijk' en 7 voor 'zeer waarschijnlijk'.

3.3.2. Onafhankelijke variabele

Naast de vijf attributen die de kwalitatieve signalen voorstellen, richt dit onderwerp zich specifiek nog op de variabele 'Bankierservaring', 'Ervaring en bekendheid met familiebedrijven', 'Gender' en 'Risicoaversie' als modderend effect op de interpretatie van kwalitatieve informatie. De algemene bankierservaring, weergegeven in de variabele 'Bankierservaring', wordt gemeten aan de hand van het aantal jaren ervaring dat een bankier in de bancaire sector heeft. De ordinale variabele 'Ervaring en bekendheid met familiebedrijven' wordt gemeten aan de hand van een 7-punt Likert schaal, waarbij 1 voor 'weinig kennis' staat en 7 voor 'veel kennis'. De variabele 'Gender' kan de waarde 1 voor 'mannelijk' en 0 voor 'vrouwelijk' aannemen. Tot slot wordt de ordinale variabele 'Risicoaversie' aan de hand van het gemiddelde van zeven vragen gemeten. Deze vragen peilde naar het niveau van risicoaversie aan de hand van stellingen waarbij de respondent antwoorde op een 7-punt Likert schaal, waarbij 1 voor 'zeer mee oneens' staat en 7 voor 'zeer mee eens' staat. Tot slot wordt er nog een controlevariabele toegevoegd, namelijk de variabele 'Ervaring (segment)'. Deze variabele kan de waarde 1, 2 en 3 aannemen, wat voor een bepaald segment staat. Zo staat bijvoorbeeld de waarde 1 voor ervaring in kredietverlening aan bedrijven met minder als 15 miljoen euro omzet. Deze variabele werd bepaald op basis van zijn relevantie, en werd ook in het onderzoek van Vekemans et al. (2024) toegepast.

4. Resultaten

Nadat de data op betrouwbaarheid getoetst werd aan de hand van een gemiddelde test-retest (Hardy & Bryman, 2004), blijven er 95 respondenten over, wat in het totaal leidt tot 1520 observaties. Elk van de respondenten heeft met andere woorden 16 beslissingen gemaakt. Aangezien deze beslissing niet onafhankelijk zijn van elkaar, maar genest zijn binnen een bepaald individu, zal de data gekenmerkt worden door een variantie op het individuele niveau van de respondent. De data wordt met andere woorden gekenmerkt door autocorrelatie (Patzelt & Shepherd, 2011), waardoor reguliere OLS regressiemodellen niet geschikt zijn om de hypothesen te testen. Het is daarom dat er in dit onderzoek gekozen wordt om de data te analyseren aan de hand van een multilevel techniek, namelijk Hiërarchisch Lineair Modelleren (HLM). HLM wordt regelmatig toegepast in verschillende wetenschappelijke disciplines, zoals binnen de educatieve wetenschappen (Anderson, 2012), binnen dierenwetenschappen (Wang et al., 2019) en vanzelfsprekend ook binnen bedrijfseconomische wetenschappen (Choi & Shepherd, 2004; Wood & Williams, 2014; Warnick et al., 2018). In vergelijking met een OLS regressie, waarbij elke observatie als onafhankelijk beschouwd wordt, neemt een multilevelmodel wel de individuele variantie van de bankier mee in rekening. Meerdere onderzoeken, zoals dat van Field et al. (2012) en van Huta (2014), raden aan om niet zomaar HLM te verkiezen boven een OLS regressie. Dat komt omdat HLM een extra laag van complexiteit met zich meebrengt in vergelijking met reguliere regressiemodellen. Het is daarom belangrijk om eerst een model fit uit te voeren, waarbij een algemeen lineair regressiemodel (model 1.1 en model 2.1) vergeleken wordt met een multilevelmodel (model 1.2 en model 2.2). Er wordt met andere woorden gekeken of een multilevelmodel een meerwaarde biedt ten opzichte van een OLS model. Tabel 3 geeft de resultaten van deze analyse. Model 1.1 en model 1.2 geven een overzicht van de modellen met enkel een intercept, model 2.1 en 2.2 geven een overzicht van de modellen met hoofdeffecten. De resultaten tonen aan dat de Akaike information criteria (AIC) en de Bayesian informatie criteria (BIC) significant verbeteren wanneer er een multilevelmodel toegepast wordt. Het gebruik van een multilevelmodel in de volgende analyses wordt hierdoor dus gerechtvaardigd.

Tabel 3

Vergelijking tussen Algemene Lineaire Regressiemodellen en Multilevelmodellen in functie van Model Fit

Model	df	AIC	BIC	LogLik	Test	L.Ratio	P-waarde
Model 1.1	2	4977,876	4988,529	-2486,9397			
Model 1.2	3	4787,184	4803,163	-2390,5920	1.1 vs 1.2	192,692	0,000
Model	df	AIC	BIC	LogLik	Test	L.Ratio	P-waarde
Model 2.1	7	4402,248	4439,533	-2194,1240			
Model 2.2	8	3999,364	4041,976	-1991,6920	2.1 vs 2.2	404,863	0,000

Tabel 4 geeft een overzicht van de correlaties tussen de afhankelijke, onafhankelijke en controlevariabele die gebruikt worden in het model. De afhankelijke variabele 'Beslissing kredietaanvraag' vertoont positieve en statistisch significante correlaties met de meeste attributen.

Dat wijst op een sterk verband tussen de kwalitatieve signalen en de uitkomst van het kredietverleningsproces. Enkel voor de variabele 'Werkervaring' werd er geen significante correlatie vastgesteld. Wat ook opmerkelijk is, is dat de variabele 'Bankierservaring' positief samenhangt met de beslissingsvariabele, wat toch al een eerste aanwijzing is voor de eerste hypothese. Daarnaast is er ook een positieve correlatie tussen de beslissingsvariabele en de variabele 'Ervaring en bekendheid met familiebedrijven'. Wat betreft de variabele 'Gender', blijkt deze significant gecorreleerd te zijn met zowel de variabele 'Risicoaversie' als met de beslissingsvariabele. Dat is relevant in het kader van de derde hypothese, die stelt dat vrouwelijke bankiers een hoger niveau van risicoaversie vertonen en daarom meer belang hechten aan kwalitatieve signalen. De variabele 'Risicoaversie' op zichzelf vertoont geen significante correlatie met de beslissingsvariabele. Mogelijks komt dit effect eerder in interactie met andere kenmerken, zoals het gender van de bankier, tot uiting. Wat ook opmerkelijk is, is de positieve samenhang tussen de controlevariabele en de beslissingsvariabele. Tot slot zijn de correlaties onderling de attributen exact nul als gevolg van het gebruik van een orthogonaal experimenteel design. Dat stelt het model in staat om de attributen onafhankelijk van elkaar te evalueren zonder vertekeningen door collineariteit (Johnson et al., 2013).

Tabel 4
Correlaties

	Beslissing krediet- aanvraag	Bankiers- ervaring	Bekend- heid familie- bedrijven	Gender	Risico- aversie	Ervaring (segment)
Beslissing kredietaanvraag	1,0000	0,1252**	0,1519**	-0,0839**	0,0291	-0,1479**
Werkervaring	0,0222	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
Betrokkenheid vorige generatie	0,2255**	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
Compositie RvB	0,2711**	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
Familiebijeenkomsten	0,1768**	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
Aanwezigheid adviseur	0,4045**	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
Bankierservaring	0,1252**	1,0000	0,2286**	0,0770**	-0,0416	-0,0123
Ervaring & Bekendheid familiebedrijven	0,1519**	-0,2286	1,0000	0,0645*	-0,1183**	0,1434
Gender	-0,0839**	0,0770**	0,0645*	1,0000	-0,1113**	0,1785**
Risicoaversie	0,0291	-0,0416	-0,1183**	-0,1113**	1,0000	0,0524*
Ervaring (segment)	-0,1479**	-0,0123	0,1434**	0,1785**	0,0524*	1

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

Tabel 5 weergeeft verschillende multilevelmodellen. Voor elk van de 3 modellen zijn de verklarende variabelen, de coëfficiënten (β), de standaardfouten en de significantieniveaus opgenomen. Naast de coëfficiënten op geaggregeerd niveau van de analyse, wordt de significantie ook bekeken aan de hand van de gestandaardiseerde coëfficiënten (z-waarde). Het standaardiseren van de onafhankelijke variabelen zorgt ervoor dat de coëfficiënten gemakkelijker vergeleken kunnen worden doordat ze op dezelfde meeteenheid worden gezet (Shepherd & Zacharakis, 2000).

Het basismodel bestaat enkel uit level 1 attributen en willekeurige richtingscoëfficiënten, die te samen staan voor de kwalitatieve signalen die een bankier opneemt in zijn beslissingsproces. Door die willekeurige richtingscoëfficiënten is het model in staat om de individuele variantie van de bankiers mee te nemen. Met andere woorden, het model houdt rekening met het feit dat niet elke bankier evenveel waarde hecht aan de kwalitatieve signalen in het kredietverleningsproces. Het teken voor elke coëfficiënt staat voor de voorkeur voor een bepaald level van het attribuut. Een positief teken staat voor een voorkeur voor het niveau 1 van een attribuut (bijvoorbeeld de aanwezigheid van een adviseur), een negatief teken staat voor een voorkeur voor het niveau 0 (bijvoorbeeld lage betrokkenheid van de vorige generatie). Elk attribuut vertoont een positieve coëfficiënt. Volgens dit model vinden bankiers het dus belangrijk dat de vorige generatie betrokken blijft ($\beta = 0,5605$, $p < 0,001$), dat er externen in de raad van bestuur zetelen ($\beta = 0,6737$, $p < 0,001$), dat er regelmatig familiebijeenkomsten gehouden worden ($\beta = 0,4395$, $p < 0,001$) en dat er een adviseur aanwezig is voor emotionele en relationele aspecten ($\beta = 1,0053$, $p < 0,001$). De variabele 'Werkervaring' is niet significant, wat op het eerste zicht wijst op de irrelevantie van de werkervaring in het besluit van de bankier. De marginale R^2 voor dit model bedraagt 0,322, wat betekent dat ongeveer 32% van de variantie in het besluit van de bankier verklaard wordt door de vaste effecten. De conditionele R^2 bedraagt 0,798, wat impliceert dat het model bijna 80% van de variantie verklaard wanneer de willekeurige effecten per bankier ook worden meegenomen. Dat wijst op een grote variantie tussen de bankiers onderling op vlak van de interpretatie van de kwalitatieve signalen.

Het tweede model zorgt meteen voor een genuanceerder beeld. Dit model neemt naast de hoofdeffecten ook de interacties mee volgens hypothese 2 en 3. Het is een uitbreiding van het basismodel, waar er niet enkel verklarende variabelen op level 1 opgenomen worden, maar ook de level 2 variabelen in rekening gebracht worden. Onder level 2 variabelen worden de specifieke bankierskenmerken verstaan die verschillen tussen de respondenten, zoals het aantal jaren bankierservaring. De tweeweginteracties bestaan uit interacties tussen twee level 2 variabelen, namelijk 'Gender' en 'Risicoaversie', en tussen de level 1 en level 2 variabelen, zoals tussen 'Werkervaring' en 'Ervaring en bekendheid familiebedrijven'. Zoals verwacht op basis van de eerste hypothese, staan bankiers met meer algemene bankierservaring significant positiever tegenover een kredietaanvraag voor familiale overdracht ($\beta = 0,0114$, $p < 0,05$). De interactie tussen de level 1 variabelen en de variabele 'Ervaring en bekendheid met familiebedrijven' laat toe om te testen of het effect van de attributen mede verklaard kan worden door de mate van vertrouwdheid van de bankier met familiebedrijven. De resultaten tonen aan dat de coëfficiënt voor de variabele 'Ervaring en bekendheid met familiebedrijven' positief en significant is ($\beta = 0,2586$, $p < 0,001$). Bankiers die

meer ervaren zijn met familiebedrijven of bekender zijn met de werking ervan, staan dus over het algemeen positiever tegenover kredietverleningen voor familiale overdracht. Daarmee wordt hypothese 2 gedeeltelijk bevestigd. Meer ervaring en bekendheid met familiebedrijven leidt dus tot een hogere kans op kredietverstrekking. Alleen wordt dat niet verklaard doordat ze meer waarde hechten aan de kwalitatieve informatie. Wat betreft hypothese 3, die stelt dat vrouwelijke bankiers meer risicoaversie vertonen en daardoor meer waarde hechten aan kwalitatieve informatie, kan dit model nog geen bevestiging bieden. Wat er wel getest wordt, is de tweeweginteractie tussen 'Risicoaversie' en 'Gender', maar deze is niet significant. De mate waarin risicoaversie het beslissingsproces beïnvloed lijkt op het eerste zicht niet verschillend te zijn tussen mannen en vrouwen. Vrouwelijke bankiers zullen dus geen hogere mate van risicoaversie vertonen tijdens het kredietverleningsproces. Wat ook opvallend is, is dat enkele attributen hun significantie verliezen in dit model. Zo wordt de invloed van de aanwezigheid van externe bestuurders niet langer significant, terwijl dit in het basismodel nog een significante positieve invloed had ($\beta = 0,6737$, $p < 0,001$). Deze daling in significantie suggereert dat het effect mogelijks deels wordt verklaard door individuele verschillen tussen bankiers, zoals de ervaring van de bankier, de mate van risicoaversie en het gender van de bankier. De verklaarde variantie op het vaste deel van het model neemt ook licht toe, van een marginale R^2 van 0,322 in het basismodel naar een R^2 van 0,365 in model 2.

Ten slotte worden er in het derde model nog enkele drieweginteracties toegevoegd, wat het model in staat stelt om de derde hypothese te testen. Inhoudelijk vallen er enkele zaken op. Het significant positief effect van de samenstelling van de raad van bestuur blijft overeind ($\beta = 1,3418$, $p < 0,05$). De andere attributen, zoals de aanwezigheid van een adviseur, verliezen hun significantie in dit complexere model. Een mogelijke verklaring hiervoor is dat het effect van deze attributen sterk afhangt van de combinatie met bankierskenmerken. Hierbij moet wel opgemerkt worden dat het verlies aan significantie ook te wijten kan zijn door het toevoegen van bijkomende interacties in het model. Hetzelfde geldt voor de andere drieweginteracties die niet significant zijn. Wat wel opvalt, is de significante relatie tussen de samenstelling van de raad van bestuur, het gender van de bankier en het niveau van risicoaversie van de bankier ($\beta = -0,1947$, $p < 0,05$). Vrouwelijke bankiers met een hoger niveau van risicoaversie zullen externen in de raad van bestuur als negatief beschouwen in het besluitvormingsproces voor de kredietaanvraag. Dit model wijst dus op een heterogene benadering van de kwalitatieve signalen afhankelijk van de risicoaversie en het gender van de bankier. Een andere belangrijke bevinding is dat de variabele 'Ervaring en bekendheid met familiebedrijven' opnieuw een positief en significant effect vertoont ($\beta = 0,2527$, $p < 0,001$). Dit bevestigt dat kredietverstrekkers die vertrouwd zijn met de werking van familiebedrijven doorgaans positiever staan tegenover een kredietaanvraag voor familiale overdracht. Wat betreft de R^2 blijft deze hoog, en verbetert ze zelfs licht.

Tabel 5*Beslissingsmodel van de kredietverstrekker*

	Basismodel			Model 2: Hoofdeffecten Inclusief tweeweginteracties			Model 3: Inclusief drieweginteracties		
	Coëfficiënt	Std. err.	z	Coëfficiënt	Std. err.	z	Coëfficiënt	Std. err.	z
Intercept	3,5882	0,0939	38,20***	2,7306	1,1448	2,39*	3,2270	1,2667	2,55*
Werkervaring (opvolger)	0,0553	0,0665	0,83	0,5547	0,3099	1,79	0,0777	0,6210	0,13
Betrokkenheid vorige generatie (v.g.)	0,5605	0,0759	7,38***	0,9926	0,3542	2,80**	0,0578	0,7048	0,08
Compositie RvB	0,6737	0,0569	11,84***	0,4218	0,2687	1,57	1,3418	0,5260	2,49*
Familiebijeenkomsten	0,4395	0,0455	9,65***	0,5373	0,2169	2,48*	0,3383	0,4355	0,76
Aanwezigheid adviseur	1,0053	0,0621	16,19***	1,3597	0,2916	4,66***	1,0578	0,5851	1,77
Bankierservaring				0,0114	0,0057	2,01*	0,0114	0,0056	2,03*
Ervaring & Bekendheid familiebedrijven (E&B FB)				0,2586	0,0810	3,19***	0,2527	0,0807	3,13***
Gender				-1,4518	1,1858	-1,22	-1,4518	1,1747	-1,24
Risicoaversie				-0,1106	0,2129	-0,52	-0,2055	0,2379	-0,86
Risicoaversie x Gender				0,2420	0,2408	1,00	0,2396	0,2406	1,00
Werkervaring x E&B FB				-0,0927	0,0562	-1,65	-0,0861	0,0566	-1,52
Betrokkenheid v.g. x E&B FB				-0,0802	0,0643	-1,25	-0,0681	0,0642	-1,06
Compositie RvB x E&B FB				0,0467	0,0488	0,96	0,0326	0,0479	0,68
Familiebijeenkomsten x E&B FB				-0,0181	0,0394	-0,46	-0,0157	0,0397	-0,40
Aanwezigheid adviseur x E&B FB				-0,0658	0,0529	-1,24	-0,0608	0,0533	-1,14
Werkervaring x Man x Risicoaversie							0,0901	0,1057	0,85
Werkervaring x Vrouw x Risicoaversie							0,0962	0,1050	0,92
Betrokkenheid v.g. x Man x Risicoaversie							0,1795	0,1200	1,50
Betrokkenheid v.g. x Vrouw x Risicoaversie							0,1841	0,1192	1,55
Compositie RvB x Man x Risicoaversie							-0,1679	0,0896	-1,87
Compositie RvB x Vrouw x Risicoaversie							-0,1947	0,0889	-2,19*
Familiebijeenkomsten x Man x Risicoaversie							0,0387	0,0741	0,52
Familiebijeenkomsten x Vrouw x Risicoaversie							0,0384	0,0736	0,52
Aanwezigheid adviseur x Man x Risicoaversie							0,0540	0,0996	0,54
Aanwezigheid adviseur x Vrouw x Risicoaversie							0,0656	0,0989	0,66
Marginale R ²		0,322			0,365			0,371	
Conditionele R ²		0,789			0,793			0,792	

* $p < 0,05$; ** $p < 0,01$; *** $p < 0,001$

Om de resultaten uit tabel 5 te valideren, moet er nog een robuustheidstest uitgevoerd worden. Deze test wordt uitgevoerd in tabel 6, waarbij er nog een controlevariabele wordt toegevoegd. Concreet gaat het hier over de variabele 'Ervaring (segment)'. Bij deze variabele gaf de respondent aan in welk van de volgende drie segmenten ze ervaring hebben: kredietverlening aan bedrijven met minder dan 15 miljoen euro omzet, kredietverlening aan bedrijven die een omzet tussen 15 en 100 miljoen realiseren en kredietverlening aan bedrijven die meer dan 100 miljoen euro in omzet boeken. Door deze variabele toe te voegen, wordt er nagegaan in welke mate de ervaring in een specifiek klantensegment een invloed heeft op het kredietverleningsproces. Bovendien wordt er gekeken of deze variabele een impact heeft op de interpretatie van de kwalitatieve attributen tijdens het kredietverleningsproces.

Uit de resultaten blijkt dat het aantal jaren bankierservaring significant positief samenhangt met de beslissing om krediet te verstrekken ($\beta = 0,0296$, $p < 0,001$). Bankiers met meer ervaring staan met andere woorden positiever tegenover de kredietverlening voor een familiale overdracht. Echter, als deze ervaring gecombineerd wordt met specifieke attributen, wordt het duidelijk dat meer jaren bankierservaring leidt tot een voorkeur voor opvolgers met externe ervaring ($\beta = -0,0122$, $p < 0,01$) en tot een voorkeur voor een opvolging waarbij de vorige generatie niet meer betrokken blijft ($\beta = -0,00221$, $p < 0,01$). Deze resultaten zijn toch opmerkelijk, en wijzen erop dat kwalitatieve signalen anders geïnterpreteerd worden door ervaren bankiers. Daarnaast blijkt dat de positieve relatie tussen ervaring en bekendheid met familiebedrijven en het besluit tot kredietverlening gevalideerd wordt ($\beta = 0,2616$, $p < 0,05$). Daarmee worden eerdere bevindingen ondersteunt, en wordt hypothese 2 weer deels bevestigd. Ervaring en bekendheid met familiebedrijven heeft over het algemeen dus een positieve impact op de uitkomst van het kredietverleningsproces. Alleen kan er niet gesteld worden dat dat komt doordat die bankiers beter zijn in het interpreteren van kwalitatieve signalen. Wat betreft de tweede hypothese, worden de bevindingen uit het vorige model bevestigd. Ook hier zien we een negatieve impact van externen in de raad van bestuur voor vrouwelijke bankiers met een hogere mate van risicoaversie ($-0,3989$, $p < 0,05$).

Wat betreft de ervaring in bepaalde segmenten, blijken er verschillen naargelang de omzetniveaus waarmee de bankier hoofdzakelijk mee in contact komt. Bankiers die vooral werken met ondernemingen die minder dan 15 miljoen euro omzet realiseren, hechten significant minder belang aan de aanwezigheid van externe leden in de raad van bestuur ($\beta = -0,4514$, $p < 0,05$). Met andere woorden, deze bankiers interpreteren de aanwezigheid van externen in de raad van bestuur als een negatieve factor in het kredietverleningsproces. Tot slot blijken de andere controlevariabelen en interacties niet significant te zijn, en worden sommige variabelen weggelaten omwille van multicollineariteit.

Kortom, deze robuustheidsanalyse bevestigt dat er meer nuance zit in het interpreteren van kwalitatieve informatie afhankelijk van de individuele kenmerken van een bankier. Signalen worden dus niet uniform geïnterpreteerd door bankiers, wat toch benadrukt dat de persoonlijke kenmerken van een bankier een belangrijke rol spelen in de uitkomst van het kredietverleningsproces voor familiale overdracht.

Tabel 6*Beslissingsmodel van de kredietverstrekker inclusief controlevariabelen*

Beslissingsattributen	Intercept (hoofdeffecten)	Werkervaring opvolger	Betrokkenheid vorige generatie	Compositie RVB	Familie- bijeenkomsten	Aanwezigheid adviseur
Intercept	2,2921	-0,0938	-0,9090	2,7542**	-0,8186	2,6277*
Bankierservaring	0,0296***	-0,0122*	-0,0221***	-0,0009	0,0017	-0,0051
Ervaring & Bekendheid FB	0,2616*	-0,0803	-0,0150	0,0307	-0,0282	-0,0533
Gender	-1,1547	0,0673	0,9047	-1,2109	1,2247	-1,7027
Risicoaversie	-0,1419	Weggelaten				
Man x Risicoaversie	0,1915	0,0960	0,1590	-0,1373	0,0053	0,1175
Vrouw x Risicoaversie	Weggelaten	0,1105	0,3299	-0,3989*	0,2393	-0,2110
Ervaring in segment < 15 miljoen euro omzet	0,5037	0,2334	0,4219	-0,4514*	0,1947	-0,1945
Ervaring in segment 15-100 miljoen euro omzet	0,0296	0,3532	0,2835	-0,3125	0,2060	-0,0974
Ervaring in segment > 100 miljoen euro omzet	Weggelaten					
Marginale R²	0,418					
Conditionele R²	0,792					

* $p < 0,05$; ** $p < 0,01$; *** $p < 0,001$

5. Discussie en conclusie

Dit onderzoek draagt bij aan de bestaande literatuur over kredietverlening aan familiebedrijven door niet enkel te focussen op de kenmerken van de opvolger of van het familiebedrijf, maar door expliciet de kenmerken van de kredietverstrekker in rekening te brengen. Waar eerder onderzoek zich hoofdzakelijk richtte op hoe familiebedrijven informatieasymmetrie kunnen verminderen aan de hand van professionaliseringspraktijken (Vekemans et al., 2024, Polat & Benligiray, 2022; Songini et al., 2024), onderzoekt deze studie in welke mate bankierskenmerken een invloed hebben op het kredietverleningsproces. Door gebruik te maken van een multilevelmodel biedt deze studie een inzicht in de impact van de bankierservaring, bekendheid met familiebedrijven, het gender en de risicoaversie van de bankier op de uitkomst van het kredietverleningsproces voor familiale overdracht. Dit onderzoek draagt bij aan de literatuur van familiebedrijven door een conceptueel model te ontwikkelen en te testen. Het doel hiervan is om meer inzicht te bieden in de beschikbaarheid van bankschulden voor een intergenerationele overdracht. Verder bouwt deze studie op literatuur die aangeeft dat de rol van externe stakeholders, zoals bankiers, ook een effect hebben op de overdracht van het familiebedrijf (Bruns et al., 2008; Campbell et al., 2019; Chaudhary et al., 2021). Bovendien zorgt de specifieke focus op de kenmerken van de bankier voor een waardevolle uitbreiding op de resultaten van het onderzoek van Vekemans et al. (2024). Dit onderzoek sluit ook aan bij de oproep van Michiels & Molly (2017) om meer inzicht te krijgen in het kredietverleningsproces voor familiebedrijven. In deze studie kunnen we vaststellen dat er enkele bankierskenmerken zijn die een impact hebben op de uitkomst van het kredietverleningsproces. Ook zijn er een aantal bankierskenmerken die een effect hebben op de interpretatie van bepaalde kwalitatieve kenmerken.

5.1. Theoretische implicaties

In de eerste hypothese wordt er gesteld dat bankiers met meer bankierervaring doorgaans geneigd zijn om krediet te verstrekken voor familiale overdracht. De resultaten van dit onderzoek bevestigen deze hypothese. Zo blijkt dat bankiers met meer jaren ervaring over het algemeen positiever staan tegenover kredietverlening voor familiale overdracht. Dit resultaat sluit aan bij eerder onderzoek waarin vastgesteld wordt dat ervaring een invloed heeft op het zelfvertrouwen van de bankier en op zijn inschattingsvermogen wat betreft risico's (Kappagoda, 2018). Het gevolg daarvan is dat hij meer vertrouwen in de kredietnemer heeft (Bruns et al., 2008). Bovendien kunnen deze bankiers genieten van hun intuïtie die ze reeds hebben opgebouwd in hun job (Baklouti, 2015; Ondolos et al., 2021).

Buiten de verwachting van hypothese 1, blijken er ook enkele interacties met de kwalitatieve signalen significant te zijn. Allereerst is het effect van de interactie tussen het aantal jaren bankierservaring en de werkervaring van de opvolger opvallend. Uit de resultaten blijkt dat meer ervaren bankiers eerder een voorkeur hebben voor opvolgers met externe ervaring, interne ervaring wordt door deze bankiers dus negatief beoordeeld. Een mogelijke verklaring hiervoor is dat meer ervaren bankiers externe werkervaring interpreteren als een signaal van professionele competentie buiten de familiecontext. Volgens Sardeshmukh en Corbett (2011) zijn opvolgers met externe

werkervaring ook beter in nieuwe kansen te herkennen en om te gaan met veranderende marktomstandigheden. Hun externe werkervaring heeft er bovendien voor gezorgd dat ze over meer algemeen menselijk kapitaal beschikken. Het kan dus zijn dat meer ervaren bankiers de externe werkervaring van de opvolger als een teken van hoge professionalisering zien. Toch valt er op te merken dat deze interpretatie enigszins genuanceerd moet worden. Afhankelijk van de context zal zowel interne als externe ervaring op verschillende manieren gewaardeerd worden. Boyd & Royer (2012) stellen bijvoorbeeld dat in familiebedrijven waar impliciete kennis een bron van concurrentievoordeel vormt, de interne werkervaring van de opvolger als waardevoller wordt beschouwd. Kandade et al. (2021) bevestigen deze stelling, en voegen toe dat een opvolger met interne werkervaring gemakkelijker sociale relaties verder zet. In dit hypothetisch scenario dat de bankiers hebben beoordeeld was het niet duidelijk of de impliciete kennis een concurrentievoordeel vormt, waardoor de resultaten toch met voorzichtigheid benaderd moeten worden.

Ook voor de bankierservaring van een bankier en de betrokkenheid van de vorige generatie werd er een significant effect gerapporteerd. Naarmate een bankier meer jaren ervaring heeft, zal hij de betrokkenheid van de vorige generatie als negatief beschouwen. Deze bankiers hebben met andere woorden een voorkeur voor een opvolger die autonoom in zijn handelen kan zijn. Eerder onderzoek heeft al aangetoond dat de betrokkenheid van de vorige generatie een impact kan hebben op het bedrijf na de overdracht (Cabrera-Suárez et al., 2018; Daspit et al., 2016; Querbach et al., 2020; Villalonga & Amit, 2006). Het niet kunnen loslaten van het bedrijf door de vorige generatie kan gezien worden als een probleem, waarbij de vorige generatie de prestaties en het aanpassingsvermogen belemmert (Daspit et al., 2016). Mogelijks wilt de vorige generatie de controle niet opgeven omdat hij de opvolger naar zijn eigen beeld wilt vormen, wat de ontwikkelingen van het leiderschapsvermogen van de opvolger kan belemmeren (Cabrera-Suárez et al., 2018). Bovendien kan het beslissingsvermogen van de opvolger beperkt worden door de vorige generatie, wat hem niet in staat stelt om strategische veranderingen door te duwen, om vertrouwen in zijn rol te krijgen en om het vertrouwen van externe stakeholders, zoals kredietverstrekkers, te winnen (Stavrou et al., 2005).

In de tweede hypothese wordt er gesteld dat kredietverstrekkers met meer specifiek menselijk kapitaal, namelijk ervaring en bekendheid met familiebedrijven, beter in staat zijn om de kwalitatieve signalen van professionaliseringspraktijken te interpreteren. Deze interactie zou zich vertalen in een grotere impact van deze signalen voor deze bankiers. De resultaten bevestigen gedeeltelijk deze hypothese. Bankiers met meer ervaring of bekendheid met familiebedrijven kijken over het algemeen positiever naar een kredietaanvraag voor intergenerationele overdracht. Toch werd er geen overtuigend bewijs gevonden dat deze bankiers significant meer waarde hechten aan de kwalitatieve signalen in het bijzonder. Bankiers met meer ervaring en bekendheid met familiebedrijven staan met andere woorden positiever tegenover kredietverlening voor familiale overdracht, maar niet per se omdat ze meer waarde hechten aan de kwalitatieve signalen van professionaliseringspraktijken. Deze bevindingen zorgen toch voor een zekere nuance in de assumptie dat ervaring en bekendheid met familiebedrijven automatisch leidt tot een betere interpretatie van de kwalitatieve signalen. Mogelijks leidt deze expertise rond familiebedrijven niet

meteen tot een betere interpretatie van de kwalitatieve signalen, maar eerder tot een algemene verhoogde zelfeffectiviteit omtrent het kredietverleningsproces voor familiale overdracht. Dat zou op zijn beurt leiden tot een hogere mate van vertrouwen in het succesvol afronden van het proces en een verlaagde risicoperceptie omtrent het proces (Bruns et al., 2008; Kappagoda, 2018). Een andere mogelijke verklaring voor dit resultaat is dat meer ervaren bankier sneller beslissingen nemen doordat ze terugvallen op impliciete kennis (Bruns et al., 2008). Daardoor zouden specifieke professionaliseringspraktijken niet meteen zwaarder doorwegen, maar zouden deze eerder in zijn geheel in een intuïtief gevormd oordeel geïntegreerd worden.

Hypothese 3 verwacht dat vrouwelijke kredietverstrekkers, omwille van een hogere risicoaversie, meer waarde zouden hechten aan kwalitatieve signalen. De resultaten bieden hiervoor slechts zeer beperkte steun. Zo kan er gesteld worden dat vrouwelijke bankiers niet per se een hogere mate van risicoaversie vertonen in het kredietverleningsproces. Enkel voor de interactie met de samenstelling van de raad van bestuur wordt er een significant effect gerapporteerd. In tegenstelling tot wat vaak wordt vastgesteld in de literatuur, waar externe bestuurders in de raad van bestuur als een risicobeperkend signaal worden beschouwd (Vekemans et al., 2024, Lane et al., 2006), stellen de resultaten van dit onderzoek het tegenovergestelde vast voor vrouwelijke bankiers met een hoge mate van risicoaversie. Met andere woorden, vrouwelijke bankiers die risicoavers zijn verkiezen een raad van bestuur bestaande uit interne bestuurders. Deze resultaten zijn op het eerste zicht toch wel opmerkelijk, maar kunnen op een logische manier verklaard worden. Aangezien het hypothetische familiebedrijf in dit experiment een nieuw dossier was voor de bankier, is het mogelijk dat externe bestuurders eerder geassocieerd worden met complexiteit of conflictsituaties dan met objectieve controle. Dat sluit ook aan bij eerder onderzoek van Bellucci et al. (2010) en van Rad et al. (2014), dat stelt dat vrouwelijke bankiers in onzekere of nieuwe situaties minder vertrouwen hebben. Een tweede verklaring voor dit resultaat is dat deze bankiers in een onzekere situatie de familiale controle net als risicobeperkend interpreteren. Zo vinden Chua et al. (2011) dat de betrokkenheid van familieleden in de raad van bestuur positief samenhangt met de toegang tot schuldfinanciering. Vrouwelijke bankiers met een hoge mate van risicoaversie zouden de familiale controle over het bedrijf dus kunnen zien als een betrouwbaar signaal van cohesie binnen het bedrijf.

De andere kwalitatieve signalen van professionalisering, zoals de werkervaring van de opvolger, de betrokkenheid van de vorige generatie en het plaatsvinden van regelmatige familiebijeenkomsten, blijken op zichzelf niet significant in het verklaren van kredietbeslissingen wanneer er bankierskenmerken toegevoegd worden. De interacties met de bankierskenmerken en deze professionaliseringspraktijken tonen wel een significant effect op de kredietuitkomst, behalve voor de variabele 'Het plaatsvinden van regelmatige familiebijeenkomsten'. Een mogelijke verklaring hiervoor is dat het voor buitenstaanders niet geheel duidelijk wordt wat nu net het effect van de familiebijeenkomsten op de onderneming is. Hoewel familiebijeenkomsten problemen zoals altruïsme kunnen oplossen (Siebels & zu Knyphausen-Aufseß, 2012), krijgt de bankier geen inzichten in de inhoud van die bijeenkomsten, zoals de akkoorden en discussies die in de bijeenkomst plaatsvinden, waardoor het lastig wordt om het effect op de bedrijfsprestaties te beoordelen.

Gezien de significante interactie van de controlevariabele en de samenstelling van de raad van bestuur, mag ook dit resultaten niet genegeerd worden. Bankiers die voornamelijk lenen aan kleinere ondernemingen (minder dan 15 miljoen euro omzet) interpreteren de aanwezigheid van externe bestuurders negatief. Een mogelijke verklaring hiervoor is dat kleinere familiebedrijven minder formele bestuursstructuren hanteren (Chrisman et al., 2005), waardoor de aanwezigheid van externe bestuurders in deze context mogelijk als overbodig of zelfs als een teken van conflict of controleproblemen wordt geïnterpreteerd.

5.2. Praktische implicaties

De resultaten van dit onderzoek bieden enkele belangrijke implicaties voor de bancaire sector, in het bijzonder voor bankiers en hun managers. Dit onderzoek toont aan dat bankiers kwalitatieve informatie op verschillende manieren interpreteren, afhankelijk van hun ervaring, hun gender en hun risicotolerantie. In het bijzonder blijkt dat bankiers met meer bankierservaring of bekendheid met familiebedrijven positiever staan tegenover kredietverlening aan familiale opvolgers. Voor financiële instellingen betekent dit dat algemene kredietervaring en specifieke kennis over familiebedrijven, bijvoorbeeld opgebouwd via opleidingen of door blootstelling aan deze bedrijven, kan bijdragen tot meer consistente kredietbeslissingen. Daarnaast tonen de resultaten aan dat vrouwelijke bankiers met een hogere mate van risicoaversie de aanwezigheid van externe bestuurders anders interpreteren dan hun mannelijke collega's. Dat wijst op een verschil in interpretatie van professionaliseringspraktijken tussen beide, wat de nood aan uniformiteit in het kredietbeleid onderstreept. Banken kunnen overwegen om niet enkel het kredietbeleid over kwantitatieve informatie te verduidelijken, maar ook om de interpretatie van professionaliseringspraktijken te verhelderen aan de hand van concrete richtlijnen. Het gebruik van zulke richtlijnen zou meer houvast bieden in de omgang met kwalitatieve signalen en zou tot een gelijke behandeling van kredietaanvragen kunnen leiden.

5.3. Beperkingen en suggesties voor vervolgonderzoek

Hoewel dit onderzoek relevante inzichten biedt wat betreft de omgang met kwalitatieve informatie door een bankier bij het kredietverleningsproces voor een familiale overdracht, zijn er toch enkele beperkingen die verdere reflectie en toekomstig onderzoek rechtvaardigen. De eerste beperking van dit onderzoek betreft het gebruik van een conjoint experiment met hypothetische scenario's. Ondanks dat onderzoek aantoont dat deze methode betrouwbaar is in het meten van het beoordelingsproces van een respondent (Drover et al., 2017), blijft het een vereenvoudigde representatie van de werkelijkheid. Zo worden er in dit onderzoek scenario's gevormd op basis van vijf attributen. Naast deze vijf attributen zijn er nog heel wat andere attributen waar de bankierskenmerken een effect op kunnen hebben. Zo werd kwalitatieve informatie, zoals de opleiding van de opvolger en de financiële geletterdheid van de opvolger, buiten beschouwing gelaten. Onderzoek toont aan dat het opleidingsniveau van de opvolger een signaal kan uitsturen van kredietwaardigheid (Abdulsaleh & Worthington, 2013). Daarnaast wordt financiële geletterdheid geassocieerd met betere financiële beslissingen en management (Hussain et al., 2018). Deze attributen zouden mogelijk nog sterker gepercipieerd worden door bankiers met een hoge

risicoaversie in vergelijking met bankiers die risicotoleranter zijn. Voor deze bankiers kan het opleidingsniveau en de financiële geletterdheid van de opvolger dus nog een grotere impact hebben op de kredietuitkomst. Een ander effect wat dit onderzoek niet heeft kunnen vaststellen, is de impact van de ervaring van de bankier en van de opvolger op het kredietverleningsproces. Wanneer de bankier en de kredietnemer een gelijksoortige professionele achtergrond hebben, wordt de kredietnemer minder streng geanalyseerd (Campbell et al., 2019). Naast een attribuut voor interne of externe werkervaring, zou toekomstig onderzoek ook een attribuut voor het type werkervaring kunnen opnemen. Zo kan het nagaan of een gelijkende professionele achtergrond tussen de opvolger en de bankier resulteert in een positieve kredietuitkomst. Bovendien zou de impact van het gender van de opvolger op de kredietuitkomst nog beïnvloed kunnen worden door het gender van de bankier. Zo stelt het onderzoek van Campbell et al. (2019) dat mannelijke bankiers eerder geneigd zijn om krediet te verstrekken aan mannelijke kredietnemers. Doordat ze een gelijkenis hebben, namelijk hetzelfde gender, steunen ze meer op hun buikgevoel en spenderen ze meer tijd om een vertrouwensrelatie op te bouwen (Carter et al., 2007). Daardoor zou een mannelijke bankier voor mannelijke opvolgers de kwalitatieve informatie minder grondig analyseren, en sneller een lening goedkeuren. Ook hier bestaat dus de kans dat een bankierskenmerk, namelijk het gender van de bankier, een modererend effect heeft op de wijze waarop het gender van de opvolger het kredietverleningsproces beïnvloedt. Kortom, toekomstig onderzoek zou dus de vorige attributen kunnen integreren om een uitgebreider beeld te vormen van de impact van bankierskenmerken in het kredietverleningsproces.

Een bijkomende beperking betreft de diepgang van bepaalde attributen en levels. Zo wordt het niet duidelijk of de impliciete kennis een concurrentievoordeel vormt voor het familiebedrijf, wat een impact heeft op de voorkeur van de bankier op vlak van werkervaring (Boyd & Royer, 2012). Doordat een opvolger met externe werkervaring nog niet over deze impliciete kennis beschikt, kan zijn ervaring als risicovoller in het kredietverleningsproces gezien worden. Bankiers met een hogere mate van risicoaversie zouden eventueel een versterkend effect ervaren op de interpretatie van de werkervaring. Daarom is het aangeraden om in toekomstig onderzoek voor voldoende diepgang te zorgen zodat deze nuances geïntegreerd worden.

Een derde beperking van dit onderzoek is dat enkel risicoaversie in zijn geheel als persoonlijkheidskenmerk geanalyseerd werd, terwijl de mate van risicoaversie vaak gedreven wordt door andere persoonlijkheidskenmerken die ook een invloed kunnen uitoefenen op het kredietverleningsproces. Het gaat dan over de *Big Five Inventory* (John et al., 1991), namelijk de kenmerken gewetensvolheid, emotionele instabiliteit, openheid, extraversie en verdraagzaamheid. Gewetensvolheid en emotionele instabiliteit worden doorgaans geassocieerd met een risicomijdende houding, terwijl extraversie, verdraagzaamheid en openheid vaak geassocieerd worden met een hogere risicotolerantie (Jansson et al., 2023). Personen met een hoge mate van gewetensvolheid zijn voorzichtiger en meer gestructureerd in hun werkwijze (Soane & Chmiel, 2005). Er kan daarom verwacht worden dat gewetensvolle bankiers eerder grondiger zijn in hun analyse van de kwalitatieve informatie. Het kenmerk emotionele instabiliteit is volgens Becker et al. (2012) geassocieerd met een lagere risicobereidheid, wat impliceert dat deze individuen gevoeliger zijn voor

ambigue contexten waarbij de kans op negatieve uitkomsten mogelijk hoger gepercipieerd wordt. In tegenstelling tot individuen met een hoge emotionele instabiliteit, zullen personen met een hoge mate van openheid eerder open staan voor ambigue situaties. Het kan dus zijn dat bankiers met een hoge mate van openheid doorgaans positiever staan tegenover kredietverlening voor familiale overdracht. Wellicht zullen ze ook meer vertrouwen tonen in de kwalitatieve informatie, waardoor ze deze minder kritisch gaan analyseren. Daarnaast blijken extraverte individuen eerder optimistischer te zijn en reageren ze positiever op risicovollere situaties (Oehler et al., 2018). Tot slot kan het eventueel zijn dat verdraagzame personen beter zijn in het interpreteren van bepaalde kwalitatieve signalen wegens hun empathisch vermogen. Ondanks dat contextuele kenmerken, zoals het kredietbeleid, een grotere invloed hebben op de risicobereidheid van bankiers, spelen de persoonlijkheidskenmerken van een bankier net een grotere rol in ambigue en complexe contexten (Jansson et al., 2023). Aangezien een familiale overdracht net gekenmerkt wordt door een hoge mate van complexiteit (Daspit et al., 2016), lijkt het waarschijnlijk dat de individuele persoonlijkheidskenmerken van een bankier een rol spelen in het kredietverleningsproces voor familiebedrijven. De inclusie van deze kenmerken kan daarom in toekomstig onderzoek bijdragen aan een diepgaand beeld tussen de individuele kenmerken van de bankier, het kredietverleningsproces en uiteindelijk de kredietuitkomst.

Een volgende beperking betreft de focus van dit onderzoek op één specifiek scenario van kredietverlening, namelijk in het kader van een intergenerationele overdracht. In de praktijk vragen familiebedrijven ook voor andere situaties krediet aan, zoals voor werkkapitaalfinanciering, investeringen en groei (Martinez et al., 2019). De situatie waarin de bankier krediet verleent kan dus zeer uiteenlopend zijn en verschilt ook op vlak van het gepercipieerd risico. Wat een overdracht vooral risicovol maakt, is het feit dat er geld geleend wordt zonder dat hiermee extra opbrengsten gegenereerd worden (Koropp et al., 2013). Dat zorgt voor extra onzekerheid bij de bankier, wat mogelijk een impact heeft gehad op de resultaten van dit onderzoek. Zo blijkt dat ervaren bankiers positiever staan tegenover kredietverlening in deze context. Dat kon verklaard worden doordat ze steunen op hun intuïtie (Ondolos et al., 2021), en die intuïtieve besluitvorming wordt vaker gebruikt onder hoge onzekerheid (Trönnberg & Hemlin, 2012). In een minder complexe situatie, zoals bij een investering in groei, kan een analytisch besluitvormingsproces net geschikter zijn. Het is dus niet duidelijk of de ervaring van een bankier, die gekenmerkt wordt door intuïtieve besluitvorming, nog een effect heeft in situaties die gekenmerkt zijn door minder onzekerheid. Toekomstig onderzoek zou dus kunnen nagaan hoe de rol van bankierskenmerken varieert naargelang het risicoprofiel van de kredietaanvraag.

Verder werd er in dit onderzoek enkel de bereidheid tot kredietverlening gemeten. Daardoor mist dit onderzoek een belangrijk aspect van kredietverstrekking, namelijk de voorwaarden die voor een bepaald krediet worden opgelegd. In werkelijkheid gaan bankiers, zelfs bij een hogere risicoperceptie van het krediet, een lening toestaan mits een hogere rente of bijkomende waarborgen (Steijvers & Voordeckers, 2009; Steijvers et al., 2010). Daarom zou vervolgonderzoek kunnen ingaan op de financieringsvoorwaarden, om zo een link te leggen met bankierskenmerken en kwalitatieve

informatie. Daardoor zou er een beter beeld gevormd worden over de manier waarop bankiers kredieten verstrekken aan familiebedrijven.

Een zesde bemerking van dit onderzoek betreft de meting van de kredietuitkomst, van de ervaring en bekendheid met familiebedrijven en van de risicoaversie. Deze variabelen werden gemeten aan de hand van een 7-punt Likert schaal, wat toch enkele consequenties met zich meebrengt. De resultaten kunnen namelijk vertekend zijn door de *central tendency bias*. Dat betekent dat respondenten eerder geneigd zijn om de middelste optie te kiezen, zelfs al zou hun antwoord eerder aan de extremere uiteinden van de schaal liggen (Guilford, 1954). Bovendien verhoogt cognitieve belasting de kans op zulke vertekeningen (Akbari et al., 2024; Allred et al., 2016), wat relevant is in deze studie gezien de hypothetische scenario's. Zelfs al werd het aantal scenario's bewust gereduceerd om de cognitieve belasting van de respondent te beperken, blijft er een risico dat respondenten uit onzekerheid of uit gemak voor het middelpunt kiezen. Toch kan er enigszins gesteld worden dat voor de kredietuitkomst deze bias beperkt bleef, voornamelijk door de test-retest die uitgevoerd werd. Vervolgonderzoek dat zich specifiek richt op bankierskenmerken wordt dan ook aangeraden om ook daarvoor een test-retest analyse uitvoeren.

Tot slot zou toekomstig onderzoek zich verder kunnen verdiepen in de waargenomen effecten. Hoewel dit onderzoek waardevolle inzichten biedt in het effect van de bankierskenmerken op de interpretatie van kwalitatieve informatie en de kredietuitkomst, is het niet altijd met zekerheid duidelijk waarom bepaalde informatie nu net verwerkt of genegeerd wordt. Een diepgaand inzicht in deze verwerkingsprocessen vereist dan ook een andere benadering dan enkel kwantitatieve metingen. Een vervolgonderzoek zou bijvoorbeeld kwalitatieve onderzoeksmethoden kunnen toepassen zoals diepte-interviews en casestudies. Dergelijk onderzoek zou het verwerkingsproces van kwalitatieve informatie door bankiers duidelijker maken. Het zou met andere woorden illustreren waarom sommige signalen over het algemeen goed beoordeeld worden, maar in interactie met bankierskenmerken net negatief geëvalueerd worden.

5.4. Conclusie

Deze studie biedt nieuwe inzichten in de impact van bankierskenmerken, zoals ervaring met familiebedrijven en het gender van de bankier, op het kredietverleningsproces voor familiale overdracht. De resultaten stellen vast dat algemene bankierservaring een positief effect heeft op het kredietverleningsproces voor familiale overdracht. Daarnaast hebben deze bankiers eerder een voorkeur voor opvolgers met externe ervaring. Bovendien vinden meer ervaren bankiers dat de opvolger autonoom in zijn handelen moet kunnen zijn. Voor deze bankiers heeft de betrokkenheid van de vorige generatie dus een negatief effect op de kredietuitkomst. De resultaten stellen ook vast dat bankiers met meer ervaring en bekendheid met familiebedrijven doorgaans positiever staan tegenover de kredietverlening, maar niet per se doordat ze de kwalitatieve signalen beter interpreteren. Daarnaast werd er voor vrouwelijke bankiers met een hoge mate van risicoaversie een andere interpretatie gevonden van externe bestuurders in de raad van bestuur. Kortom, deze bevindingen benadrukken het belang van individuele kenmerken die een effect hebben op de

beoordeling van kwalitatieve informatie, en vormen een waardevolle bijdrage aan de reeds bestaande literatuur.

6. Referenties

- Abdulsaleh, A. M., & Worthington, A. C. (2013). Small and medium-sized enterprises financing: A review of literature. *International Journal of Business and Management*, 8(14), 36.
- Akbari, K., Eigruber, M., & Vetschera, R. (2024). Risk attitudes: The central tendency bias. *EURO Journal on Decision Processes*, 12, 100042.
- Allred, S. R., Crawford, L. E., Duffy, S., & Smith, J. (2016). Working memory and spatial judgments: Cognitive load increases the central tendency bias. *Psychonomic bulletin & review*, 23, 1825-1831.
- Anderson, D. (2012). Hierarchical Linear Modeling (HLM): An Introduction to Key Concepts within Cross-Sectional and Growth Modeling Frameworks. Technical Report# 1308. *Behavioral Research and Teaching*.
- Anderson, R. C., Mansi, S. A., & Reeb, D. M. (2003). Founding family ownership and the agency cost of debt. *Journal of Financial Economics*, 68(2), 263-285.
- Andersson, P. (2004). Does experience matter in lending? A process-tracing study on experienced loan officers' and novices' decision behavior. *Journal of Economic Psychology*, 25(4), 471-492.
- Bacha, S. and Mohamed, A. (2019), "How gender and emotions bias the credit decision-making in banking firms", *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, Vol. 22, pp. 183-191.
- Baklouti, I. (2015). On the role of loan officers' psychological traits in predicting microcredit default accuracy. *Qualitative Research in Financial Markets*, 7(3), 264-289.
- Bandura, A. (Ed.). (1997). *Self-efficacy in changing societies*. Cambridge university press.
- Beck, T., Behr, P., & Guettler, A. (2013). Gender and banking: are women better loan officers?. *Review of Finance*, 17(4), 1279-1321.
- Becker, A., Deckers, T., Dohmen, T., Falk, A., & Kosse, F. (2012). The relationship between economic preferences and psychological personality measures. *Annu. Rev. Econ.*, 4(1), 453-478.
- Becker, G. S. (2009). *Human capital: A theoretical and empirical analysis, with special reference to education*. University of Chicago press.
- Bellucci, A., Borisov, A. and Zazzaro, A. (2010), "Does gender matter in bank-firm relationship? Evidence from small business lending", *Journal of Banking and Finance*, Vol. 34 No. 12, pp. 2968-2984.
- Berger, A. N., & Black, L. K. (2011). Bank size, lending technologies, and small business finance. *Journal of Banking & Finance*, 35(3), 724-735.
- Berger, A. N., & Udell, G. F. (2003). Small business and debt finance. In *Handbook of entrepreneurship research: An interdisciplinary survey and introduction* (pp. 299-328). Boston, MA: Springer US.
- 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.
- Bjuggren, P.-O., & Sund, L.-G. (2005). Organization of transfers of small and medium-sized

- enterprises within the family: Tax law considerations. *Family Business Review*, 18(4), 305-319.
- Boyd, B., & Royer, S. (2012). The suitability of internal versus external successors: relevant knowledge types in family business succession. *International Journal of Management Practice*, 5(4), 361-382.
- Bruns, V., Holland, D. V., Shepherd, D. A., & Wiklund, J. (2008). The Role of Human Capital in Loan Officers' Decision Policies. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 32(3), 485-506
- Bruns, V., & Fletcher, M. (2008). Banks' risk assessment of Swedish SMEs. *Venture Capital*, 10(2), 171-194.
- Byrnes, J. P., Miller, D. C., & Schafer, W. D. (1999). Gender differences in risk taking: A meta-analysis. *Psychological bulletin*, 125(3), 367.
- Cabrera-Suárez, M. K., García-Almeida, D. J., & De Saá-Pérez, P. (2018). A dynamic network model of the successor's knowledge construction from 312 the resource-and knowledge-based view of the family firm. *Family Business Review*, 31(2), 178-197.
- Campbell, D., Loumiotis, M., & Wittenberg-Moerman, R. (2019). Making sense of soft information: Interpretation bias and loan quality. *Journal of Accounting and Economics*, 68(2-3), 101240.
- Carter, S., Shaw, E., Lam, W., & Wilson, F. (2007). Gender, entrepreneurship, and bank lending: The criteria and processes used by bank loan officers in assessing applications. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 31(3), 427-444.
- Chaudhary, S., Dhir, A., Ferraris, A., & Bertoldi, B. (2021). Trust and reputation in family businesses: A systematic literature review of past achievements and future promises. *Journal of Business Research*, 137, 143-161.
- Chittoor, R., & Das, R. (2007). Professionalization of management and succession performance—A vital linkage. *Family Business Review*, 20(1), 65-79.
- Choi, Y. R., & Shepherd, D. A. (2004). Entrepreneurs' decisions to exploit opportunities. *Journal of management*, 30(3), 377-395.
- 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.
- Chua, J. H., Chrisman, J. J., Kellermanns, F., & Wu, Z. (2011). Family involvement and new venture debt financing. *Journal of business venturing*, 26(4), 472-488.
- D'Aurizio, L., Oliviero, T., & Romano, L. (2015). Family firms, soft information and bank lending in a financial crisis. *Journal of Corporate Finance*, 33, 279-292.
- Daspit, J. J., Holt, D. T., Chrisman, J. J., & Long, R. G. (2016). Examining family firm succession from a social exchange perspective: A multiphase, multistakeholder review. *Family Business Review*, 29(1), 44-64.
- De Franco, G., Hope, O. K., & Lu, H. (2017). Managerial ability and bank-loan pricing. *Journal of Business Finance & Accounting*, 44(9-10), 1315-1337.
- De Massis, A., Chua, J. H., & Chrisman, J. J. (2008). Factors preventing intrafamily succession. *Family Business Review*, 21(2), 183-199.
- Drover, W., Wood, M. S., & Zacharakis, A. (2017). Attributes of angel and crowdfunded investments as determinants of VC screening decisions. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 41(3), 323-347.

- FBN Belgium. (2018). Belgische familiebedrijven in cijfers.
- Feldman, M. S., & March, J. G. (1981). Information in organizations as signal and symbol. *Administrative science quarterly*, 171-186
- Ferrary, M. (2002), "Trust and social capital in the regulation of lending activities", *Journal of Socio-Economics*, Vol. 31 No. 6, pp. 673-699.
- Field, A., Miles, J., & Field, Z. (2012). *Discovering statistics using R*. Sage.
- Fisher, J., & Govindarajan, V. (1992). Profit center manager compensation: An examination of market, political and human capital factors. *Strategic Management Journal*, 13(3), 205-217.
- Fletcher, M. (1995), "Decision making by Scottish bank managers", *International Journal of Entrepreneurial Behaviour & Research*, Vol. 1 No. 2, pp. 37-53.
- Franke, N., Gruber, M., Harhoff, D., & Henkel, J. (2006). What you are is what you like—similarity biases in venture capitalists' evaluations of start-up teams. *Journal of Business Venturing*, 21(6), 802-826.
- Guilford, J. P., 1954. *Psychometric Methods*. New York, McGraw-Hill.
- Hahn, G. J., and S. S. Shapiro. 1966. A Cataloging and Computer Program for the Design and Analysis of Orthogonal Symmetric and Asymmetric Fractional Factorial Experiments. Schenectady, NY: General Electric Research and Development Center.
- Hair, J. F., Jr., Anderson, R. E., & Tatham, R. L. (1998). *Multivariate data analysis* (5 ed.). Prentice Hall.
- Hair, J. F., & Sarstedt, M. (2014). Innovative and established research methods in family business: Description, illustration and application guidelines. *Journal of Family Business Strategy*, 5(1), 1-3.
- Hatch N.W. & Dyer J.H. (2004). Human capital and learning as a source of sustainable competitive advantage. *Strategic Management Journal*, 25(12), 1155–1178.
- Hensman, A., & Sadler-Smith, E. (2011). Intuitive decision making in banking and finance. *European Management Journal*, 29(1), 51-66.
- Hsu, D. K., Haynie, J. M., Simmons, S. A., & McKelvie, A. (2014). What matters, matters differently: a conjoint analysis of the decision policies of angel and venture capital investors. *Venture Capital*, 16(1), 1-25.
- Hussain, J., Salia, S., & Karim, A. (2018). Is knowledge that powerful? Financial literacy and access to finance: An analysis of enterprises in the UK. *Journal of Small business and enterprise development*, 25(6), 985-1003.
- Iyer, R., Khwaja, A. I., Luttmer, E. F., & Shue, K. (2016). Screening peers softly: Inferring the quality of small borrowers. *Management Science*, 62(6), 1554-1577.
- Janssen, E., Vandemaele, S., Voordeckers, W., & Vancauteren, M. (2024). Investigating performance implications of intra-family ownership successions: Equity transfers with versus without debt creation. *Accounting & Finance*, 64, 635–656.
- Jansson, M., Roos, M., & Gärling, T. (2023). Banks' risk taking in credit decisions: influences of loan officers' personality traits and financial risk preference versus bank-contextual factors. *Managerial Finance*, 49(8), 1297-1313.
- John, O. P., Donahue, E. M., & Kentle, R. L. (1991). Big five inventory. *Journal of personality and social psychology*.

- Johnson, F. R., Lancsar, E., Marshall, D., Kilambi, V., Mühlbacher, A., Regier, D. A., Bresnahan, B. W., Kanninen, B., & Bridges, J. F. (2013). Constructing experimental designs for discrete-choice experiments: report of the ISPOR conjoint analysis experimental design good research practices task force. *Value in health*, 16(1), 3-13.
- Kappagoda, U. W. M. R. (2018). Self-efficacy, task performance and contextual performance: A Sri Lankan experience. *Available at SSRN 3198802*.
- Kibler, E., Mandl, C., Kautonen, T., & Berger, E. S. (2017). Attributes of legitimate venture failure impressions. *Journal of Business Venturing*, 32(2), 145-161.
- Koropp, C., Grichnik, D., & Gygax, A. F. (2013). Succession financing in family firms. *Small Business Economics*, 41(2), 315-334.
- Lane, S., Astrachan, J., Keyt, A., & McMillan, K. (2006). Guidelines for family business boards of directors. *Family Business Review*, 19(2), 147-167.
- Le Breton-Miller, I., Miller, D., & Steier, L. P. (2004). Toward an integrative model of effective FOB succession. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 28(4), 305-328.
- Liberti, J. M., & Petersen, M. A. (2019). Information: Hard and soft. *Review of Corporate Finance Studies*, 8(1), 1-41.
- Martinez, L. B., Scherger, V., & Guercio, M. B. (2019). SMEs capital structure: trade-off or pecking order theory: a systematic review. *Journal of Small Business and Enterprise Development*, 26(1), 105-132.
- Manconi, M., Bellomo, S., Nosella, A., & Agostini, L. (2022). Attributes of business incubators: A conjoint analysis of Venture capitalist's decision making. *Journal of Risk and Financial Management*, 15(5), 213.
- Michiels, A., & Molly, V. (2017). Financing decisions in family businesses: a review and suggestions for developing the field. *Family Business Review*, 30(4), 369-399.
- Mitchell, J. R., & Shepherd, D. A. (2010). To thine own self be true: Images of self, images of opportunity, and entrepreneurial action. *Journal of business venturing*, 25(1), 138-154.
- Oehler, A., Wendt, S., Wedlich, F., & Horn, M. (2018). Investors' personality influences investment decisions: Experimental evidence on extraversion and neuroticism. *Journal of Behavioral Finance*, 19(1), 30-48.
- Ondolos, N. K., Tuyon, J., & Mohammed, R. U. (2021). A conceptual framework for bounded rationality in bank officers' credit decision for SME lending in Malaysia. *Asia-Pacific Management Accounting Journal (APMAJ)*, 16(3), 159-189.
- Ongena, S., & Popov, A. (2016). Gender bias and credit access. *Journal of Money, Credit and Banking*, 48(8), 1691-1724.
- Polat, G. (2021). Advancing the multidimensional approach to family business professionalization. *Journal of Family Business Management*, 11(4), 555-571.
- Polat, G., & Benligiray, S. (2022). The impact of family business professionalization on financial performance: A multidimensional approach. *Journal of Small Business and Enterprise Development*, 29(7), 1149-1175.
- Querbach, S., Bird, M., Kraft, P. S., & Kammerlander, N. (2020). When the former CEO stays on board: The role of the predecessor's board retention for product innovation in family firms. *Journal of Product Innovation Management*, 37(2), 184-207

- Rad, A., Yazdanfar, D., & Öhman, P. (2014). Female and male risk aversion: An empirical study of loan officers' assessment of SME loan applications. *International Journal of Gender and Entrepreneurship*, 6(2), 121-141.
- Reibstein, D., Bateson, J. E., & Boulding, W. (1988). Conjoint analysis reliability: Empirical findings. *Marketing Science*, 7(3), 271-286.
- Sardeshmukh, S. R., & Corbett, A. C. (2011). The duality of internal and external development of successors: Opportunity recognition in family firms. *Family Business Review*, 24(2), 111-125.
- Shanteau, J. (1995). Expert judgment and financial decision making. *Risky business*, 16-32.
- Shepherd, D. A., & Zacharakis, A. (2000). Structuring family business succession: An analysis of the future leader's decision making. *Entrepreneurship theory and practice*, 24(4), 25-39.
- Singh, S., & Dash, B. M. (2021). Gender discrimination in accessing finance by women-owned businesses: A review. *Journal of International Women's Studies*, 22(9), 381-399.
- Soane, E., & Chmiel, N. (2005). Are risk preferences consistent?: The influence of decision domain and personality. *Personality and Individual Differences*, 38(8), 1781-1791.
- Songini, L., Armenia, S., Morelli, C., & Pompei, A. (2024). Managerialization, professionalization and firm performance in family business: A systems thinking perspective. *Systems Research and Behavioral Science*, 41(1), 100-118.
- Stavrou, E. T., Kleanthous, T., & Anastasiou, T. (2005). Leadership personality and firm culture during hereditary transitions in family firms: Model development and empirical investigation. *Journal of Small Business Management*, 43(2), 187-206.
- Steijvers, T., & Voordeckers, W. (2009). Private family ownership and the agency costs of debt. *Family Business Review*, 22(4), 333-346.
- Steijvers, T., Voordeckers, W., & Vanhoof, K. (2010). Collateral, relationship lending and family firms. *Small Business Economics*, 34(3), 243-259.
- Stiglitz, J. E., & Weiss, A. (1981). Credit rationing in markets with imperfect information. *The American economic review*, 71(3), 393-410.
- The Family Firm Institute. (2018). *Getting started as a family enterprise professional*.
- Trönnberg, C. C., & Hemlin, S. (2012). Banker's lending decision making: a psychological approach. *Managerial Finance*, 38(11), 1032-1047.
- Vekemans, L., Michiels, A., & Steijvers, T. (2024). *A Closer Look into Bank Lending Behavior toward Family Firms*. Document Server@UHasselt. <http://hdl.handle.net/1942/44302>
- Villalonga, B., & Amit, R. (2006). How do family ownership, control and management affect firm value? *Journal of financial Economics*, 80(2), 385-417.
- Weng, T.-C., & Chi, H.-Y. (2024). Family succession and cost of bank loans: Evidence from China. *International Review of Economics & Finance*, 89, 638-655.
- Wilson, F., Carter, S., Tagg, S., Shaw, E., & Lam, W. (2007). Bank loan officers' perceptions of business owners: The role of gender. *British Journal of Management*, 18(2), 154-171.
- Wilson, F. (2016). Making loan decisions in banks: Straight from the gut? *Journal of Business Ethics*, 137(1), 53-63.
- Wood, M. S., & Williams, D. W. (2014). Opportunity Evaluation as Rule-Based Decision Making. *Journal of management studies*, 51(4), 573-602.

- Wozniak, G. D. (1987). Human capital, information, and the early adoption of new technology. *Journal of Human Resources*, 101-112.
- Zacharakis, A. L., & Shepherd, D. A. (2001). The nature of information and overconfidence on venture capitalists' decision making. *Journal of business venturing*, 16(4), 311-332.
- Zarutskie, R. (2010). The role of top management team human capital in venture capital markets: Evidence from first-time funds. *Journal of Business Venturing*, 25(1), 155-172.