

Auteursrechterlijke overeenkomst

Opdat de Universiteit Hasselt uw eindverhandeling wereldwijd kan reproduceren, vertalen en distribueren is uw akkoord voor deze overeenkomst noodzakelijk. Gelieve de tijd te nemen om deze overeenkomst door te nemen, de gevraagde informatie in te vullen (en de overeenkomst te ondertekenen en af te geven).

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

Titel: De invloed van het familiale karakter op de financiële prestaties van beursgenoteerde bedrijven

Richting: master in de toegepaste economische wetenschappen - innovatie en ondernemerschap
2008

Jaar:

in alle mogelijke mediaformaten, - bestaande en in de toekomst te ontwikkelen - , aan de Universiteit Hasselt.

Niet tegenstaand deze toekenning van het auteursrecht aan de Universiteit Hasselt behoud ik als auteur het recht om de eindverhandeling, - in zijn geheel of gedeeltelijk -, vrij te reproduceren, (her)publiceren of distribueren zonder de toelating te moeten verkrijgen van de Universiteit Hasselt.

Ik bevestig dat de eindverhandeling mijn origineel werk is, en dat ik het recht heb om de rechten te verlenen die in deze overeenkomst worden beschreven. Ik verklaar tevens dat de eindverhandeling, naar mijn weten, het auteursrecht van anderen niet overtreedt.

Ik verklaar tevens dat ik voor het materiaal in de eindverhandeling dat beschermd wordt door het auteursrecht, de nodige toelatingen heb verkregen zodat ik deze ook aan de Universiteit Hasselt kan overdragen en dat dit duidelijk in de tekst en inhoud van de eindverhandeling werd genotificeerd.

Universiteit Hasselt zal mij als auteur(s) van de eindverhandeling identificeren en zal geen wijzigingen aanbrengen aan de eindverhandeling, uitgezonderd deze toegelaten door deze overeenkomst.

Ik ga akkoord,

VANDEKERKHOF, Pieter

Datum: 5.11.2008

De invloed van het familiale karakter op de financiële prestaties van beursgenoteerde bedrijven

Pieter Vandekerkhof

promotor :

Prof. dr. Wim VOORDECKERS

Woord Vooraf

Deze masterproef vormt de eindmeet van het parcours dat ik heb afgelegd om mijn opleiding Toegepaste Economische Wetenschappen, afstudeerrichting Innovatie en Ondernemerschap tot een goed einde te brengen. Het afleggen van deze weg heeft veel inzet gevraagd, maar daartegenover stond het feit dat ik enorm veel geleerd heb. Daar ik deze eindverhandeling nooit alleen had kunnen verwezenlijken, wil ik graag langs deze weg enkele mensen bedanken.

Vooreerst gaat mijn dank uit naar mijn promotor, Prof. Dr. W. Voordeckers, voor zijn deskundigheid in de begeleiding en het advies alsook voor zijn opbouwende kritiek doorheen het hele jaar. Met zijn hulp was het mogelijk mijn eindverhandeling te verbeteren waar nodig.

Daarnaast wil ik via deze weg eveneens de medewerkers van de Belgische en Nederlandse beursgenoteerde bedrijven bedanken die hun hulp hebben aangeboden bij het verzamelen van data ter opbouw van de steekproef.

Tot slot zou ik graag een dankwoord willen richten aan mijn ouders, familie en vrienden. Zonder hun onvoorwaardelijke steun, niet alleen gedurende dit jaar maar doorheen alle opleidingsjaren, had ik nooit kunnen bereiken wat ik tot nu bereikt heb.

Pieter Vandekerkhof

Juni, 2008

Samenvatting

Het onderzoek naar familiebedrijven zit de laatste jaren in de lift. Dit heeft voornamelijk te maken met de significante invloed die zulke bedrijven uitoefenen op het economisch karakter van een land. In praktisch bijna elk Europees land is namelijk de meerderheid van de ondernemingen een familiale onderneming, wat ook tot gevolg heeft dat deze groep een doorslaggevende rol zal uitoefenen op bijvoorbeeld het bruto nationaal product van het land in kwestie. Vandaar dat vele studies zich hebben toegespitst op de prestaties van familiebedrijven, om te zien of deze bedrijven daadwerkelijk beter presteren in vergelijking met niet – familiebedrijven en van welke factoren deze verschillen afhankelijk zijn. Ook dit eindwerk heeft als doel de prestaties van familiebedrijven onder de loep te nemen, en meer bepaald van deze bedrijven die genoteerd zijn op Euronext Brussel of Amsterdam. Dit alles heeft geleid tot de volgende centrale onderzoeksvraag: "Presteren beursgenoteerde ondernemingen met een familiaal karakter financieel beter als beursgenoteerde ondernemingen zonder familiaal karakter?".

Alvorens verder te gaan tot een grondige literatuurstudie betreffende de financiële prestaties van de betreffende ondernemingen en het daaropvolgende praktijkonderzoek, was het nodig een duidelijk beeld te scheppen omtrent wat men nu net onder een familiebedrijf verstaat. Helaas wees de bestaande literatuur uit dat er geen eenduidige definiëring van deze groep ondernemingen mogelijk is. Dit is omwille van de complexiteit die gepaard gaat met het familiaal karakter van een onderneming. Om deze complexiteit tegen te gaan, zijn er verscheidende modellen voorgesteld. Een van de meest bekende modellen stelt een familiebedrijf voor aan de hand van drie cirkels die de drie subsystemen binnen het bedrijf voorstellen: de familie, het eigendom en het management. Daarnaast stelt de F-PEC schaal een maatstaf voor de familiale invloed op een bedrijf voor aan de hand van eveneens drie dimensies: macht, ervaring en cultuur.

Vervolgens kon er een grondige analyse gemaakt worden van de voor deze thesis relevante theorieën die verband houden met familiale ondernemingen, namelijk: agency theory, stewardship theory en de resource-based view.

De eerste theorie betreft het bestaan van kosten die door de problemen, veroorzaakt indien er een scheiding van eigendom en controle plaatsvindt, ontstaan binnen een bedrijf. In bepaalde studies wordt beweerd dat er in een familiebedrijf minder agency kosten naar voren zullen treden, daar er sprake is van aandeelhoudersconcentratie en een overlapping van bestuur en eigendom. Daarnaast beweren anderen dat er naast deze traditionele agency kosten eveneens alternatieve kosten bestaan, en dat deze groter zijn bij een familiebedrijf. Een ander standpunt wordt ingenomen door de tweede vernoemde theorie. Hier gaat men er van uit dat men zich in een onderneming zal gedragen als een steward en dus niet het individualistisch, maar het collectivistisch belang primeert. Hierdoor kan de organisatie op een andere manier gestructureerd worden, daar betere prestaties behaald kunnen worden indien men tracht de relationele conflicten tot een minimum te herleiden en de Raad van Bestuur een meer strategische, participerende rol toekent. Dit verklaart tevens de noodzaak aan een degelijke omschrijving van het bestuur binnen een bedrijf en de dus steeds belangrijke rol van corporate governance. De laatste visie, de resource - based view, toont aan dat een bedrijf een competitief voordeel kan behalen door het gebruiken van de aanwezige kerncompetenties, bedrijfsmiddelen en capaciteiten. Deze worden binnen een familiebedrijf vergezeld door een vierde uniek element, namelijk het familie - effect.

Met behulp van deze onderbouw konden dan de fundamenten opgezet worden voor het praktijkgericht onderzoek. Het doel van dit onderzoek was om met behulp van een reeks ,op basis van de literatuurstudie geformuleerde, hypothesen een schets te maken van de beïnvloedende factoren die naar voren komen wanneer we spreken over de financiële prestaties van familiebedrijven. Om dit onderzoek vorm te geven werd een steekproef opgesteld bestaande uit zowel Belgische als Nederlandse familiale en niet-familiale beursgenoteerde ondernemingen, die als basis diende om de hoofdhypothese: "familiebedrijven presteren beter als niet-familiebedrijven" op een statistische gestaafde manier te beantwoorden.

Deze hoofdhypothese werd wel verder onderverdeeld in negen subhypothesen om de invloed van de verschillende factoren apart te kunnen beschouwen alvorens een globale uitspraak te doen. Wanneer de resultaten van het praktijkonderzoek bekend waren, konden een reeks van de in de literatuur aangetoonde effecten bevestigd worden, terwijl andere dan statistisch weer niet significant bevonden werden of dat een tegenovergesteld effect naar voren kwam.

Zo bleek dat de ,in dit eindwerk opgestelde, steekproef niet in staat was om te bevestigen dat een familiale CEO of het actief betrokken zijn van een aantal familieleden in het management betere prestaties tot gevolg heeft of dat slechtere prestaties worden opgetekend wanneer de fakkel doorgegeven wordt van de eerste aan de tweede generatie. Wel werd bevestigd dat een te hoge mate van eigendomsconcentratie zal leiden tot een belemmering van de financiële resultaten. Tevens werd ook bewezen dat als er familie betrokken is in het dagelijks bestuur van de onderneming, het aantal beter groot is en er geprefereerd wordt om niet te werken met een managementcomité met enkel ouderlijke banden. Hiermee wordt bedoeld dat een managementteam, uitsluitend bestaande uit de ouders en eventueel de kinderen, niet voor betere prestaties zal zorgen dan wanneer er verschillende generaties en/of externen betrokken zijn in het topmanagement. Globaal gezien kunnen er dus aan de hand van dit empirisch onderzoek, net zoals in de reeds in de literatuur verschenen studies, bewijzen gevonden worden dat een familiebedrijf betere prestaties kan voorleggen dan een bedrijf zonder familiaal karakter, maar dat er wel rekening gehouden moet worden met bepaalde omstandigheden.

Inhoudsopgave

Woord Vooraf

Samenvatting

Inhoudsopgave

Lijst van de figuren

Lijst van de tabellen

1. Hoofdstuk 1: Probleemstelling	14
1.1 Praktijkprobleem: Omschrijving en situering	14
1.2 Centrale Onderzoeksvraag	15
1.3 Deelvragen	16
1.4 Onderzoeksmethodologie	17
2. Hoofdstuk 2: Het familiebedrijf	18
2.1 Definities familiebedrijf	18
2.2 Modellen familiebedrijf	21
2.2.1 <i>Eigendom/management matrix</i>	22
2.2.2 <i>Twee-cirkelmodel</i>	23
2.2.3 <i>Drie-cirkelmodel</i>	24
2.2.4 <i>F-PEC schaal</i>	26

2.3 Belang en aandeel familiebedrijven	28
2.4 Conclusies	29
3. Hoofdstuk 3: Theoretische achtergronden	30
3.1 Agency theory	30
3.1.1 Algemeen	30
3.1.2 Agency theory in familiebedrijven	33
3.2 Stewardship theory	36
3.2.1 Algemeen	36
3.2.2 Stewardship theory in familiebedrijven	39
3.3 Resource-based view	42
3.3.1 Algemeen	42
3.3.2 Resource-based view in familiebedrijven	45
3.4 Conclusies	49
4. Hoofdstuk 4: Hypotheseformulering	50
4.1 Inleiding	50
4.2 Prestatiematrix familiebedrijven	52
4.3 Corporate governance	54
4.3.1 Algemeen	54
4.3.2 Governance in familiebedrijven	57
4.3.3 Corporate governance in België	60

4.4 Model van Dyer	62
4.5 Model van Miller & Le Breton-Miller	65
4.6 Conclusies	72
5. Hoofdstuk 5 : Onderzoeksopzet	73
5.1 Steekproef	73
5.2 Variabelen	77
<i>5.2.1 Onafhankelijke variabele</i>	77
<i>5.2.2 Afhankelijke variabelen</i>	79
<i>5.2.3 Controlevariabelen</i>	81
5.3 Methode van verwerking	82
6. Hoofdstuk 6 : Empirische resultaten	83
6.1 Univariate analyse	83
<i>6.1.1 Algemene conclusies</i>	83
<i>6.1.2 Gemiddelde waarden</i>	87
<i>6.1.3 Correlaties</i>	90
6.2 Multivariate analyse	93
<i>6.2.1 Financiële prestaties en familiaal eigendom</i>	94
<i>6.2.2 Financiële prestaties en de CEO – functie in een familiebedrijf</i>	99
<i>6.2.3 Financiële prestaties en samenstelling TMT in een familiebedrijf</i>	106
<i>6.2.4 Financiële prestaties en leeftijd onderneming</i>	112

6.3 Robuustheid van de testen	114
6.3.1 <i>Curvilineaire relaties familiale controle</i>	114
6.3.2 <i>Aanpassing werkdefinitie</i>	118
6.3.3 <i>Overige kritische beschouwingen aangaande praktijkonderzoek</i>	120
6.4 Overzicht resultaten empirisch onderzoek	121
7. Hoofdstuk 7: Eindconclusies	123

Lijst van de geraadpleegde werken

Bijlagen

Lijst van de figuren

Figuur 1: Eigendom/management matrix (Neubauer en Lank, 1998)	22
Figuur 2: Twee – cirkelmodel (Gersick et al., 1997)	23
Figuur 3: Drie – cirkelmodel (Tagiuri & Davis, 1982)	24
Figuur 4: Alternatieven voor het drie – cirkelmodel (Korainen, 2006)	25
Figuur 5: F – PEC schaal (Astrachan et al., 2002)	26
Figuur 6: Waarde onderneming en eigendomsstructuur (Morck en Yeung, 2003)	34
Figuur 7: Conceptueel model volgens Eddleston en Kellermanns (2007)	40
Figuur 8: A Resource-Based approach to strategy analysis (Grant, 1991)	43
Figuur 9: Familiness and competitive advantage (Habberson & Williams, 1999)	46
Figuur 10: De procesfasen van resource management (Sirmon & Hitt, 2003)	47
Figuur 11: Prestatiematrix van een familiebedrijf (Sharma, 2004)	53
Figuur 12: Governance structuur van een familiebedrijf (Poza, 2007)	58
Figuur 13: Het familie-effect op bedrijfsprestaties (Dyer, 2006)	63
Figuur 14: Conceptueel model van Miller & Le Breton-Miller (2006)	66

Lijst van de tabellen

Tabel 1: percentage familiebedrijven (IFERA,2003)	28
Tabel 2: Bijdrag tot Bruto Nationaal Product (IFERA, 2003)	29
Tabel 3: Vergelijking agency en stewardship theory (Davis et al.,1997)	38
Tabel 4: Verdeling steekproef volgens werkdefinitie	83
Tabel 5: Aantal bedrijven op basis van leeftijd	84
Tabel 6: Aantal bedrijven volgens SIC codes	85
Tabel 7: CEO familie of niet	85
Tabel 8: CEO in familiebedrijven	86
Tabel 9: Aard van het TMT	87
Tabel 10: Gemiddelde waarden voornaamste variabelen	87
Tabel 11: Correlatietabel	91
Tabel 12: Invloed familiale controle op ROA	96
Tabel 13: Invloed familiale controle op Tobin's Q	97
Tabel 14: Invloed familiale controle op ROE	98
Tabel 15: Invloed familiale CEO op ROA	102
Tabel 16: Invloed familiale CEO op Tobin's Q	103
Tabel 17: Invloed familiale CEO op ROE	104
Tabel 18: Invloed generatie – effect op de financiële prestaties	105

Tabel 19: Invloed familie in TMT op ROA	109
Tabel 20: Invloed familie in TMT op Tobin's Q	110
Tabel 21: Invloed familie in TMT op ROE	111
Tabel 22: Invloed leeftijd onderneming op financiële prestaties	113
Tabel 23: Invloed familiaal eigendom via andere proxy	115
Tabel 24: Curvilineaire relatie tussen familiaal eigendom en financiële prestaties	116
Tabel 25: Invloed verschil in werkdefinitie familiebedrijf op ROA	119

Hoofdstuk 1: Probleemstelling

1.1 Praktijkprobleem: Omschrijving en situering

In praktisch elk land hebben minstens 60% van de ondernemingen een familiaal karakter. Ook in België is de rol van deze bedrijven in de economie niet te onderschatten. Ongeveer 70 % van de Belgische ondernemingen kan men bestempelen als een familiebedrijf en deze hebben samen een bijdrage van 55% tot het bruto nationaal product (IFERA, 2003). Het grootste bedrijf ter wereld, Wal-Mart, is daarenboven meteen ook het meest passende voorbeeld van het feit dat enkele van de grootste bedrijven ter wereld familiebedrijven zijn.

De laatste jaren zit het onderzoek omtrent familiebedrijven in de lift. Steeds meer onderzoekers zijn geïnteresseerd in de invloed op de prestaties van zulke bedrijven in vergelijking met niet-familiale ondernemingen. Zo toonden bijvoorbeeld zowel Anderson & Reeb (2003), Villalonga & Amit (2006) en Barontini & Caprio (2006) aan dat familiebedrijven op zijn minst even goed, als niet beter presteren als niet-familiebedrijven. Deze onderzoeken verschillen wel van mekaar doordat ze de invloed van drie cruciale bouwstenen anders bekijken. Het is namelijk zo dat beheer, bestuur en management van een familiebedrijf bepalen of het bedrijf al dan niet beter zal presteren. Daartegenover linken andere studies familiebedrijven aan inefficiënte prestaties (Perrow, 1972; Faccio et al., 2001).

De drie hierboven vermelde bouwstenen spelen dus een belangrijke rol in het onderzoek naar familiebedrijven, maar tegelijk creëren ze ook de complexiteit waardoor de structuur van een familiebedrijf wordt gekarakteriseerd. Die complexiteit is terug te vinden in het feit dat het beheer en het beleid van het bedrijf overlappen met het lid zijn van een familie (Birley ea., 1999).

Deze complexiteit is mede verantwoordelijk voor de gemengde resultaten en tegenstrijdige opinies betreffende de invloed op de algemene prestaties van de betreffende bedrijven (Dyer, 2006). Daarom is het belangrijk om de invloed van het familiale karakter op de bedrijfsprestaties grondig te bestuderen om zo tot een consensus proberen te komen.

De bedrijfsprestaties in deze eindverhandeling worden herleid tot de financiële prestaties en er zullen enkel beursgenoteerde familiale en niet-familiale ondernemingen als vergelijkingsmateriaal gebruikt worden. De keuze voor enkel beursgenoteerde ondernemingen kan gemotiveerd worden door het feit dat data van deze categorie bedrijven beter beschikbaar zijn door de publicatieverplichtingen waaraan zij zich moeten houden. Dit zorgt er voor dat de data, nodig om de vergelijking tussen familiaal en niet-familiaal te maken, makkelijker te bekomen zijn.

1.2 Centrale onderzoeksvraag

In deze eindverhandeling zal dus gezocht worden naar de invloed van het familiale karakter op de financiële prestaties. Ook werd eerder vermeld dat de groep bedrijven beperkt wordt tot de beursgenoteerde bedrijven. De centrale onderzoeksvraag die als rode draad doorheen deze thesis zal lopen kan als volgt geformuleerd worden:

“Presteren beursgenoteerde ondernemingen met een familiaal karakter financieel beter dan beursgenoteerde ondernemingen zonder familiaal karakter?”

1.3 Deelvragen

Om een antwoord te formuleren op deze ruime centrale onderzoeksvraag, zal er gebruik gemaakt worden van verschillende deelvragen. De volgende deelvragen zullen een bijdrage leveren tot een algemeen geformuleerd antwoord op de centrale onderzoeksvraag:

- 1. Wat verstaat men onder een familiebedrijf?**

- 2. Welke relatie is er tussen het familie-effect en de samenstelling van het management van een onderneming? En hoe beïnvloedt deze relatie de financiële prestaties?**

- 3. Welke relatie is er tussen de CEO – positie binnen een organisatie en financiële prestaties?**

- 4. Welke relatie is er tussen het familie-effect en de eigendomsverhoudingen van een onderneming? En hoe beïnvloedt deze relatie de financiële prestaties?**

- 5. Welke relatie is er tussen het familie-effect en de kenmerken van een onderneming (bedrijfs grootte, groeimogelijkheden, schuldgraad en bestaansduur)? En hoe beïnvloedt deze relatie de financiële prestaties?**

- 6. Zijn er bepaalde sectoren die meer 'familiegericht' zijn? En presteren deze sectoren financieel beter?**

1.4 Onderzoeksmethodologie

Er zal gebruik gemaakt worden van verschillende werkwijzen om een antwoord te formuleren op zowel de deelvragen als de centrale onderzoeksvraag.

Allereerst zal er via een literatuurstudie kennis worden vergaard betreffende familiebedrijven in het algemeen en de verschillende variabelen die een mogelijke invloed hebben op de prestaties van de ondernemingen. Door deze literatuurstudie zal er een duidelijke omschrijving ontstaan van wat een familiebedrijf juist is en zullen verschillende reeds gedane onderzoeken bestudeerd worden om zo bruikbare informatie voor deze eindverhandeling te achterhalen.

Nadat al de verschillende begrippen en theoretische inzichten verklaard zijn door middel van de literatuurstudie, kan er overgegaan worden tot het empirisch onderzoek. Vooraleer de data te verzamelen, worden er enkele hypothesen gevormd betreffende de financiële prestaties en de invloed van het familiale karakter hierop.

Daarna worden familiale en niet-familiale beursgenoteerde ondernemingen met elkaar vergeleken aan de hand van gegevens uit de jaarverslagen. De groep ondernemingen zal beperkt worden tot diegenen die genoteerd staan op Euronext Amsterdam en Brussel. De verzamelde data zullen verwerkt en geanalyseerd worden met behulp van SPSS en zullen daarna gebruikt worden ter toetsing van de eerder geformuleerde hypothesen.

Hoofdstuk 2: Het familiebedrijf

2.1 Definities familiebedrijf

In de loop der jaren zijn in de literatuur tal van definities verschenen om het begrip familiebedrijf te verklaren. Zo wordt familiale betrokkenheid als een doorslaggevende factor gezien om van een bedrijf een familiebedrijf te maken (Miller & Rice, 1967). Deze betrokkenheid wordt door Handler (1989) uitgesplitst in eigendom en management. Churchill en Hatten (1987) voegen aan deze uitsplitsing ook het bestaan van een familiale opvolger toe. Dit betekent dat heel wat bedrijven uit de groep van familiebedrijven zouden vallen als er na de eerste generatie geen opvolgende generatie meer is om het bedrijf over te nemen.

Chua et al. (1999) voerden een literatuurstudie omtrent de verschillende definities uit en kwamen tot een verzameling van 21 definities. Miller en Le Breton-Miller (2007) nemen in hun studie zelfs een tabel op met 27 verschillende definities. Wanneer men de tabellen in bijlage I bekijkt, ziet men ook hier een grote verscheidenheid in pogingen tot definiëring. De auteurs proberen deze verscheidenheid wat meer te groeperen en kwamen tot de volgende vaststellingen.

Ten eerste wordt er in praktisch geen enkele definitie een onderscheid gemaakt tussen beheer en management. Al de definities beschouwen beide begrippen als gelijk. Ten tweede verschillen ook de vereisten betreffende familiaal eigendom en/of management waaraan de definities moeten voldoen. Zo is het in sommige definities voldoende dat een van de twee aspecten in familiehanden is, terwijl het in andere definities noodzakelijk is dat beide aspecten door een familie beïnvloed worden. Om deze verschillen te classificeren worden er door Chua et al. (1999) 3 verschillende categorieën definities gemaakt, namelijk:

- a) zowel eigendom (> 50%) als management in handen van de familie
- b) enkel eigendom (> 50%) in handen van de familie
- c) enkel het management in handen van de familie.

Wanneer we deze categorieën toepassen op de tabel in bijlage I, wordt duidelijk dat combinatie A beschouwd wordt als een familiebedrijf. Over de twee andere categorieën is er onenigheid in de literatuur. Ten derde is er ook onenigheid in het gebruik van familie-eigendom in de definities die het opnemen in hun beschrijving. Meer bepaald het feit wie eigenaar is kan nogal verschillen. Chua et al. (1999) geven de volgende categorieën weer in hun resultaten:

- a) Eén persoon
- b) Twee personen, onverwant door bloed of huwelijk
- c) Twee personen, verwant door bloed of huwelijk
- d) Kerngesin
- e) Meer dan één kerngesin
- f) Een uitgebreide familie
- g) Meer dan één uitgebreide familie
- h) Het publiek.

Chua et al. (1999) concluderen dat er consensus bestaat over het feit dat een onderneming die in het bezit is van en gemanaged wordt door één kernfamilie (moeder, vader en kinderen), een familiale onderneming is. Over het feit of ook de andere eigendoms categorieën leiden tot de definiëring van een familiebedrijf blijft er discussie bestaan. Om de verscheidenheid aan definities te reduceren, werd er door Chua et al. (1999) een theoretische definitie voor een familiebedrijf opgemaakt, nl.:

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

Volgens deze definitie is een bedrijf een familiebedrijf omdat de bedrijfsvisie opgesteld is en nageleefd wordt door de dominante coalitie binnen een bedrijf. De dominante coalitie bestaat uit de sterke actoren binnen het bedrijf, in dit geval dus de familie. Deze coalitie staat in voor het beheren van de agenda en het nastreven van de visie. Deze visie heeft als doel de toekomst van de familie te verbeteren, en dit door het goede beheer van het bedrijf als drijfveer te gebruiken.

Een andere benadering, naast deze van Chua et al. (1999), is deze van Shanker en Astrachan (1996). Zij gebruikten informatie over Amerikaanse ondernemingen om de definitie van familiebedrijven in te delen in drie groepen, nl.: de ruime, middelmatige en enge versie.

In de ruime versie van de definitie verklaren Shanker en Astrachan (1996) dat de familie controle heeft over het bepalen en naleven van de strategische doelstellingen van de onderneming en dat de familie ook op zijn minst de intentie heeft om de onderneming in familiale handen te houden. Er wordt echter niet vereist dat de familie betrokken is met de dagdagelijkse werking van het bedrijf, maar wel moet de familiale invloed geïntegreerd zijn in het dagelijks bestuur. In de middelmatige definitie gebruiken Shanker en Astrachan (1996) de criteria van de ruime vorm en voegen hier aan toe dat de onderneming geleid wordt door de familiale stichter of zijn/haar nakomelingen. In de engste versie van de definitie wordt er vereist dat er meerdere generaties actief zijn in het bedrijf, dat de familie zowel direct betrokken is bij het leiden als het beheren en dat meer dan één familielid een doorslaggevende managementfunctie bekleedt.

Het is duidelijk dat er een grote variëteit bestaat in de beschrijving van wat nu juist een familiebedrijf is. Door deze variëteit is het volgens Lansberg et al. (1988) moeilijk voor onderzoekers om hun werk op mekaar af te stemmen om zo tot een uniforme kennisbasis te komen omtrent familiebedrijven.

Ongeacht de gekozen definitie moeten onderzoekers volgens Dyer (2003):

- a) De begrippen familie en familiebedrijf duidelijk omschrijven. Deze omschrijving moet zowel objectieve als subjectieve dimensies bevatten die variëteit in interpretatie toelaat
- b) Duidelijk citeren welke de gebruikte definitie is als het de bedoeling is om een ander onderzoek te gebruiken of vergelijkingen te maken
- c) Genoeg informatie verzamelen zodat er eventueel gebruik kan gemaakt worden van verschillende definities.
- d) De vergelijking maken tussen een familiebedrijf en een niet-familiebedrijf.
- e) Creatief zijn in het vinden van minder opvallende maatstaven betreffende het familiale karakter van een onderneming.

2.2 Modellen familiebedrijf

Zoals net gezien, is het onmogelijk om een eenduidige definitie voor een familiebedrijf terug te vinden in de literatuur. Een andere manier om een verklaring te geven voor dit soort bedrijven is het gebruik van een conceptueel model. Dit model laat toe dat er verschillende invalshoeken zijn, zodat het toepassingsgebied groter is dan de vaak enge definities. In wat volgt, wordt er een bondig overzicht gegeven van de belangrijkste conceptuele modellen omtrent familiebedrijven.

2.2.1 Eigendom/management matrix

Neubauer en Lank (1998) verklaren in hun werk dat familiale invloed of controle in de vorm van eigendom en/of management meestal de onderliggende gedachtegang is bij het definiëren of modelleren van familiebedrijven. Deze uitsplitsing werd ook reeds door Handler (1989) gemaakt, zoals reeds aangehaald hierboven. Neubauer en Lank (1998) geven de combinaties van deze twee elementen weer in de vorm van een matrix.

The matrix is a 2x2 grid. The vertical axis is labeled 'Ownership' and has 'Family' at the top and 'Non-Family' at the bottom. The horizontal axis is labeled 'Management' and has 'Family' on the left and 'Non-Family' on the right. The four quadrants are: Top-Left (Family Ownership, Family Management) is 'X Total Control'; Top-Right (Family Ownership, Non-Family Management) is 'Landlord Y'; Bottom-Left (Non-Family Ownership, Family Management) is 'Z Cultural Heritage'; Bottom-Right (Non-Family Ownership, Non-Family Management) is 'Exit O'.

		Management	
		Family	Non-Family
Ownership	Family	X Total Control	Landlord Y
	Non-Family	Z Cultural Heritage	Exit O

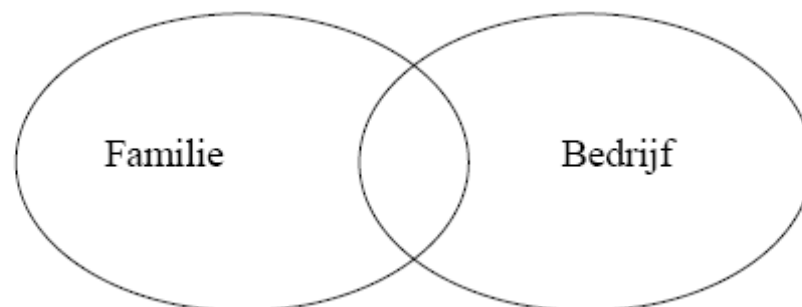
Figuur 1: eigendom/management matrix (Neubauer en Lank, 1998)

Volgens deze matrix zouden de bedrijven die zich in de linkerbovenhoek (X) bevinden bestaan uit zowel eigenaars als managers van een bepaalde familie. De rechterbovenhoek (Y) geeft dan weer de groep bedrijven weer waar het eigendom wel voor 100% in handen is van de familie, maar waar geen enkel familielid betrokken is met het dagelijks bestuur. Dit is de situatie waar bijvoorbeeld heel de raad van bestuur bestaat uit familieleden. Wanneer we kijken naar positie Z, zien we de groep ondernemingen waar de familie actief is in het management, maar geen eigenaar is. Volgens Neubauer en Lank (1998) kunnen we deze groep ook als familiebedrijf beschouwen aangezien ze via het dagelijks bestuur toch nog steeds een significante invloed kunnen uitoefenen op bijvoorbeeld de raad van bestuur.

Tot slot is er nog positie O, waar we spreken niet meer kunnen spreken van een familiebedrijf, aangezien zowel het eigendom als het management niet meer in familiale handen is. Neubauer en Lank (1998) geven aan dat deze matrix eerder als een statisch model moet gezien worden, waarbij deze vier posities de extremen voorstellen. Eerder zou je een bepaalde onderneming moeten waarderen naar de graad van familiaal eigendom/management en zo deze onderneming een plaats geven.

2.2.2 Twee - cirkelmodel

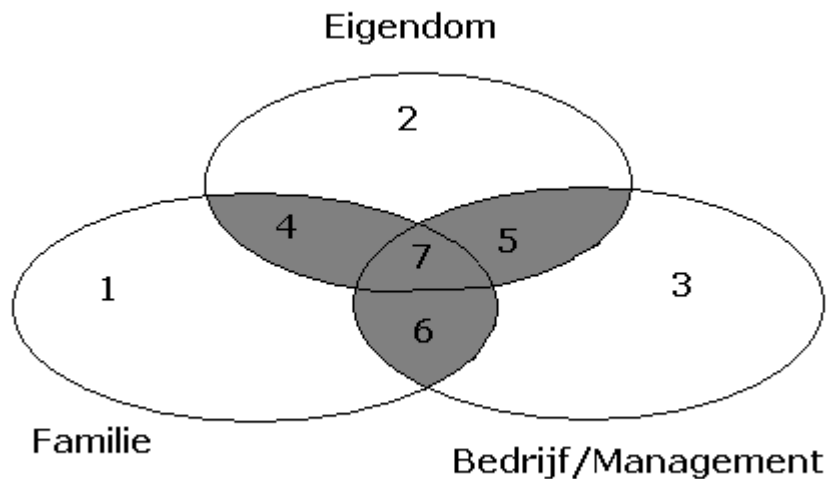
Gersick et al. (1997) stellen vast dat er in het beginstadium van het onderzoek naar familiebedrijven vaak gebruikt gemaakt werd van het twee - cirkelmodel. Dit model beschouwt familie en bedrijf als twee subsystemen die los van mekaar kunnen staan of mekaar kunnen overlappen. Elk subsysteem heeft volgens Gersick et al. (1997) zijn eigen waarden, normen en organisatiestructuren. Het is nu net in de overlappingszone van de twee systemen dat de uitdagingen liggen voor familiebedrijven. In deze zone ontstaan vaak problemen door verschillende waarden en normen of botsende rollen.



Figuur 2: twee - cirkelmodel (Gersick et al., 1997)

2.2.3 Drie – cirkelmodel

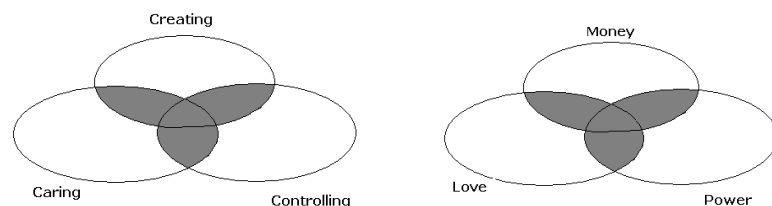
Tagiuri en Davis (1982) gebruikten het eerder vermelde twee – cirkelmodel als basis voor hun model. Zij trachtten de visie van familiebedrijven te verruimen door integratie van drie subsystemen in de vorm van een drie – cirkelmodel. Ze splitsten de bedrijfscirkel van het twee - cirkelmodel op in een eigendoms – en managementcirkel. Ze deden dit in de veronderstelling dat sommige familieleden wel aandelen bezitten van een bedrijf maar geen managementfunctie bekleden en dat anderen geen aandelen bezitten, maar wel manager zijn van een bepaald bedrijf.



Figuur 3: drie – cirkelmodel (Tagiuri & Davis, 1982)

Zoals op figuur 3 te zien is, kan men elke persoon, gerelateerd aan het bedrijf, koppelen aan een van de 7 verschillende zones in het model. Een familielid dat geen eigenaar of werknemer van het bedrijf is, zal terug te vinden zijn in de eerste zone. Denk hier bijvoorbeeld aan de baby van een familie, die wel lid is van de bedrijfsfamilie, maar niet in staat is om een bedrijf te leiden of aandelen te bezitten. In de 2^e zone vinden we deze personen terug die investeren in het bedrijf zonder dat ze lid zijn van de familie of zich bezig houden met het bestuur van de onderneming.

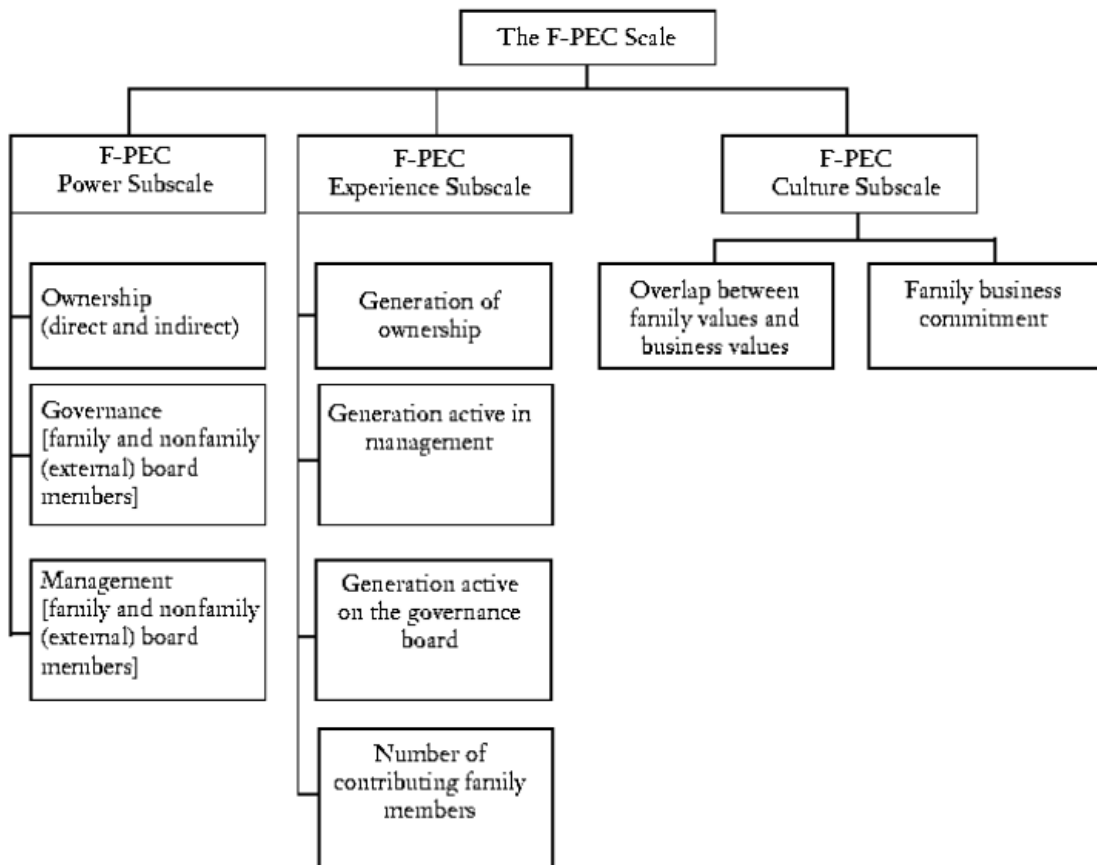
Hier kan men als voorbeeld een buur van de familie bedenken, die investeert in het bedrijf door aandelen te kopen. Een werknemer, die enkel zijn job uitoefent zonder dat hij lid is van de familie of enig aandeel in het bedrijf bezit, kan als voorbeeld voor zone 3 genomen worden. De zones 4,5 en 6 geven weer dat er overlapping is tussen twee verschillende subsystemen. Zo zal een passief familielid thuishoren in de 4^e zone, aangezien deze persoon lid is van de familie en ook de rol van eigenaar vervult, maar zich niet mengt in het management van de onderneming. Een bedrijfsleider, die niet lid is van de familie, zal in zone 5 geplaatst kunnen worden daar hij zowel de functie van eigenaar als manager bekleedt. Tot zone 6 behoren deze familieleden die wel tewerk gesteld zijn in het bedrijf, maar niet gezien worden als eigenaar. Denk hier aan het neefje van de familie, die in de vakantiemaanden een vakantiejob uitoefent in het bedrijf. Tot slot is er de 7^e zone, waar de 3 subsystemen met elkaar verbonden zijn. Dit zijn de familiale eigenaars die ook nog eens in het bedrijf werken. Het combineren van deze 3 rollen zorgt voor een uitdaging. Volgens Gersick et al. (1997) kan elk individu dat tot het familiebedrijf behoort, slechts in een enkele van deze zeven zones geplaatst worden. Ook zeggen zij dat dit model erg nuttig is doordat het inzicht verschaft in de oorzaken van intermenselijke en rolconflicten, prioriteiten en grenzen van een familiebedrijf. Tot slot kunnen we de drie subsystemen in het model ook een andere benaming geven. Volgens Koiranen (2006) zijn er twee alternatieven voor het drie – cirkelmodel zoals te zien in figuur 4. Hij wil met beide alternatieven de onderliggende waarden en normen weergeven die in elk van de 3 cirkels heersen. Zo zal er in de familiekring vooral uitgegaan worden van het feit dat men handelt uit zorg voor de familie. Anderzijds veronderstelt Korainen (2006) dat de eigenaars vooral bezorgd zijn om creëren van geldstromen en return on investment, terwijl het creëren van macht en controle de primaire doelstelling van de managers is.



Figuur 4: alternatieven voor het drie – cirkelmodel (Korainen, 2006)

2.2.4 F – PEC schaal

Een laatste model met betrekking tot een familiebedrijf dat zal besproken worden, is terug te vinden in het werk van Astrachan et al. (2002). De auteurs verklaren dat dit model als doel heeft de mate en de kwaliteit van familiale (F) invloed weer te geven via drie dimensies, nl.: macht (P), ervaring (E) en cultuur (C). Deze drie deelschalen vormen samen de F – PEC schaal van Astrachan et al. (2002) zoals weergegeven in figuur 5. Met behulp van deze schaal kan men bedrijven op een zeer objectieve en gestandaardiseerde manier vergelijken door de mate van familiale betrokkenheid als maatstaf te gebruiken¹.



Figuur 5: F – PEC schaal (Astrachan et al., 2002)

¹ Vragenlijst in verband met de drie deelschalen, zie bijlage II

De eerste deelschaal, namelijk de machtsdimensie, refereert volgens Astrachan et al. (2002) naar de mate waarin de familie het bedrijf kan domineren door zowel financiering als beheer en bestuur. Verhoudingen in aandelen, percentage familiale topmanagementposities en percentage familieleden zetelend in de raad van bestuur kunnen hier als maatstaven gebruikt worden. Ook wordt rekening gehouden met de indirecte invloed die de familie uitoefent door het benoemen van externe bestuursleden of managers. Wel wijzen Astrachan et al. (2002) er op dat men steeds rekening moet houden met wettelijke, politieke en economische assumpties die gekoppeld zijn aan verschillende culturen.

De volgende deelschaal, ervaring, verwijst volgens de auteurs naar de verzameling ervaring die alle betrokken familieleden inbrengen in het bedrijf. Hier kan het aantal generaties en het aantal betrokken familieleden gebruikt worden als maatstaven. Aangezien een nieuwe generatie bij opvolging zorgt voor cumulatieve ervaring is het positief als er reeds verschillende generaties aan het roer van het bedrijf hebben gestaan. Ook zo voor het aantal familieleden die betrokken zijn, aangezien meer leden zorgen voor verschillende invalshoeken, ervaringen en vaardigheden.

Met de laatste dimensie, deze van cultuur, bedoelen Astrachan et al. (2002) de mate waarin de waarden en normen van de familie conformeren met die van de bedrijfscultuur. Wanneer er sprake is van een hoge mate van conformiteit, kan men er van uitgaan dat de familie een grote invloed heeft binnen het bedrijf. Naast conformiteit is ook toewijding van groot belang binnen deze dimensie. Carlock en Ward (2001) benadrukken dat de verbondenheid van een familie met een bedrijf bestaat uit drie factoren, nl.: persoonlijk geloof en ondersteuning van de bedrijfsdoelen- en visie, de wil om iets bij te dragen en het verlangen om een band op te bouwen met het bedrijf.

2.3 Belang en aandeel familiebedrijven

Om dit hoofdstuk af te sluiten, is het niet onbelangrijk om even kort stil te staan bij het aantal familiebedrijven en hun aandeel in de economie. Er wordt gebruik gemaakt van een studie van de internationale onderzoeksorganisatie International Family Enterprise Research Academy (2003). IFERA heeft onderzoek gedaan naar het belang van familiebedrijven waren voor de economie van 45 verschillende landen. De focus zal liggen op de landen waar in dit eindwerk beursgenoteerde bedrijven geselecteerd zullen worden, nl.: België en Nederland.

Tabel 1: percentage familiebedrijven in het totaal aantal ondernemingen (IFERA,2003)

Land	Familiebedrijf als % van totaal aantal ondernemingen
België	70 %
Nederland	74 %

Wanneer we de cijfers in tabel 1 bekijken, zien we dat in elk van de vier geselecteerde landen meer dan de helft van het aantal ondernemingen als een familiebedrijf wordt beschouwd. Niet alleen is dus de meerderheid van de bedrijven een familiebedrijf, ook dragen deze bedrijven in de vier landen ook voor meer dan 50 % bij aan het Bruto Nationaal Product, zoals wordt weergegeven in tabel 2 hieronder. Deze twee tabellen benadrukken het belang dat gehecht moet worden aan familiebedrijven en alle aspecten die met dit soort bedrijven betrekking hebben.

Tabel 2: Bijdrage tot Bruto Nationaal Product (IFERA, 2003)

Land	Bijdrage familiebedrijven tot BNP
België	55 %
Nederland	54 %

2.4 Conclusies

In dit hoofdstuk is aangetoond dat er een grote diversiteit aan omschrijvingen bestaat betreffende familiebedrijven. In paragraaf 2.1 werd een overzicht gegeven van de talrijke definities voor deze bedrijven en de diversiteit in aandachtspunten in al deze definities. Door het gebrek aan eenduidigheid in de definiëring, wordt er in de literatuur aangaande familiebedrijven vaak gebruik gemaakt van een conceptueel model. Door deze werkwijze te handhaven, is het mogelijk om ruimere categorieën binnen de familiebedrijven te creëren. De cirkelmodellen van Gersick et al. (1997) en Tagiuri en Davis (1982) zijn vaak voorkomende methoden ter beschrijving van een familiebedrijf. Daarnaast is ook de F-PEC schaal (Astrachan et al., 2002) een nuttig middel om de mate en de kwaliteit van familiale invloed weer te geven en dit aan de hand van drie dimensies, nl.: macht, ervaring en cultuur. Tot slot werd er in dit hoofdstuk een overzicht gegeven van het belang en aandeel van familiale ondernemingen in België en Nederland.

Hoofdstuk 3: Theoretische achtergronden

Na het creëren van een duidelijk beeld over wat een familiebedrijf nu juist is, zal in dit hoofdstuk ingegaan worden op enkele theorieën die als enkele van de bouwstenen beschouwd kunnen worden van familiebedrijven. Het toelichten van deze theorieën is nodig om een basis te vormen die later dan gebruikt wordt om hypothesen uit af te leiden in een volgend hoofdstuk. Dit komt omdat deze theorieën steeds gebruikt worden als basis bij onderzoek naar de relatie tussen familiebedrijven en prestaties. Om te beginnen zullen de begrip agency theory en stewardship theory besproken worden. Nadien zal er ook dieper ingegaan worden op de resource-based view, vanwaar het familie-effect kan afgeleid worden. Er bestaan naast deze drie theorieën tal van andere theoretische fundamenten met betrekking tot familiebedrijven, maar er wordt hier gekozen voor de voor dit eindwerk relevante theorieën.

3.1 Agency theory

3.1.1 Algemeen

Volgens Jensen en Meckling (1976) draait het in deze theorie om het 'contract' dat afgesloten wordt tussen een principaal en een agent. De focus ligt op de conflicten die kunnen ontstaan wanneer er een mismatch is tussen een persoon (de principaal) die een bepaald aantal taken delegeert aan een andere persoon (de agent), die deze taken uitvoert. Eisenhardt (1989) verklaart in haar werk dat de agency theory zich meer bepaald richt op twee concrete conflicten. Het eerste ontstaat wanneer de wensen en doelen van de twee bovenvermelde partijen niet overeenstemmen, en wanneer de principaal de agent niet kan controleren wegens te moeilijk of te veel kosten. Risico en de houding hiertegenover vormen de bouwstenen van het tweede conflict. Problemen ontstaan volgens Eisenhardt (1989) door de verschillende visies op risico en daardoor het prefereren van andere handelingen door beide partijen.

Naast twee soorten conflicten, vermeldt ze in haar studie ook twee verschillende stromen van de agency theory, nl.: de 'positivist agency theory' en de 'principal-agent research'. De eerste stroom identificeert eerder de verschillende mogelijke contracten, terwijl de tweede de best aangewezen contractoptie, rekening houdend met een aantal variabelen (onzekerheid, risico-aversie, informatie,...) , aanduidt. We zullen ons hier vooral focussen op de tweede stroom.

Binnen een organisatie kan men namelijk de eigenaar beschouwen als de principaal en de manager als de agent. Shleifer en Vishny (1997) verwijzen naar het 'contract' door te specificeren dat hierin staat wat de manager moet doen met het geïnvesteerde geld en hoe de winsten hiervan verdeeld moeten worden tussen hem en de investeerders. Idealiter zouden beide partijen een 'compleet contract' tekenen waarin alle acties die de manager moet ondernemen vermeld staan, maar aangezien de toekomst moeilijk te voorspellen is, lijkt zo een contract eerder een utopie dan realiteit. Shleifer en Vishny (1997) verwijzen naar prestatiegerelateerde contracten als een mogelijke verbetering van de complete contracten. Toch blijft ook hier het risico op agency problemen bestaan. De moeilijkheid ligt volgens de auteurs in het feit dat de contracten niet te veel interpretatieruimte mogen omvatten en het feit dat er vaak vele kleine investeerders zijn die hun controlerechten niet op gepaste manier kunnen of willen uitoefenen.

Fama en Jensen (1983) spreken dan ook van problemen betreffende de scheiding van eigendom en controle wanneer zij het hebben over agency problemen. Zo kan men de vraag stellen of het geld dat de eigenaars in een organisatie investeren door de manager wel gebruikt wordt voor organisatiebelangen in plaats van persoonlijke belangen. Men spreekt hier van moreel risico, aangezien het gevaar bestaat dat de manager meer aandacht zal hebben voor persoonlijke incentives. Moreel risico is naast hold-up en averechtse selectie een van de drie gevaren die volgens Lubatkin et al. (2005) kunnen optreden binnen een organisatie. Onder hold-up wordt verstaan dat de eigenaar die tevens ook manager is, zijn machtspositie gaat uitspelen om zo het managementteam zaken op te leggen die in strijd zijn met hun eigen belang. Tenslotte verstaan Lubatkin et al. (2005) onder averechtse selectie het feit dat men bepaalde personen aanneemt of promoveert op basis van verkeerd geïnterpreteerde of niet achterhaalde competenties.

Deze gevaren kan men trachten aan te pakken via tal van interne en externe controlemechanismen. Vooral belangrijk voor deze eindverhandeling zijn de interne mechanismen. Deze zijn volgens Fama en Jensen (1983): het opbouwen van een beslissingshiërarchie, wederzijdse controlesystemen en de raad van bestuur. Het eerste mechanisme zorgt dat de beslissingen van lagere agenten geratificeerd en gecontroleerd worden door hogere beslissingsagenten. Het volgende mechanisme creëert een informatiekanaal voor agenten op één niveau, en dit kanaal wordt gebruikt voor controleprocessen. Hierdoor hebben agenten het gevoel dat hun evaluatie gebaseerd is op gegronde informatie en zal er minder onzekerheid zijn over de beoordeling en beloning van hun geleverde werk en competenties. Het laatste mechanisme is een groep mensen die aan de top van een organisatie staan ter controle van het topmanagement. Zij hebben het recht managers aan te nemen, te ontslaan en al hun beslissingen te controleren. Ook staat de raad in voor de beloning van de managers. Men kan het volgens Eisenhardt (1989) zien als ofdat de raad de ogen van de aandeelhoudersbelangen is binnen de organisatie. Welk controlemechanisme men ook implementeert, de implementatie zal altijd kosten te weeg brengen, meer bepaald agency kosten (Schulze et al. 2002).

Wanneer we tot slot even stilstaan bij het onderzoeksvoorwerp in deze eindverhandeling, namelijk beursgenoteerde familiebedrijven, zijn er nog een aantal bemerkings hieromtrent. Volgens Jensen en Meckling (1976) zullen beursgenoteerde bedrijven in het algemeen enkel moreel risico als gevaar moeten beschouwen. Beursgenoteerde bedrijven zijn volgens hen namelijk in staat contracten op te stellen die hun beschermen tegen hold-up en averechtse selectie, door de efficiënte werking van markten voor kapitaal en arbeid. Verder verklaren deze auteurs dat er in familiebedrijven in het algemeen een minder grote scheiding van eigendom en controle bestaat, waardoor het opstellen van een gepast agency contract en het opbouwen van controlemechanismen minder tijd en moeite vereist. Dit heeft volgens hen tot gevolg dat de agency kosten binnen deze bedrijven gevoelig lager liggen. Schulze et al. (2003) verklaren dan weer dat er binnen familiebedrijven andere agency kosten ontstaan. Verdere uitwerking van de agency kosten binnen een familiale onderneming is terug te vinden in de volgende paragraaf.

3.1.2 Agency theory in familiebedrijven

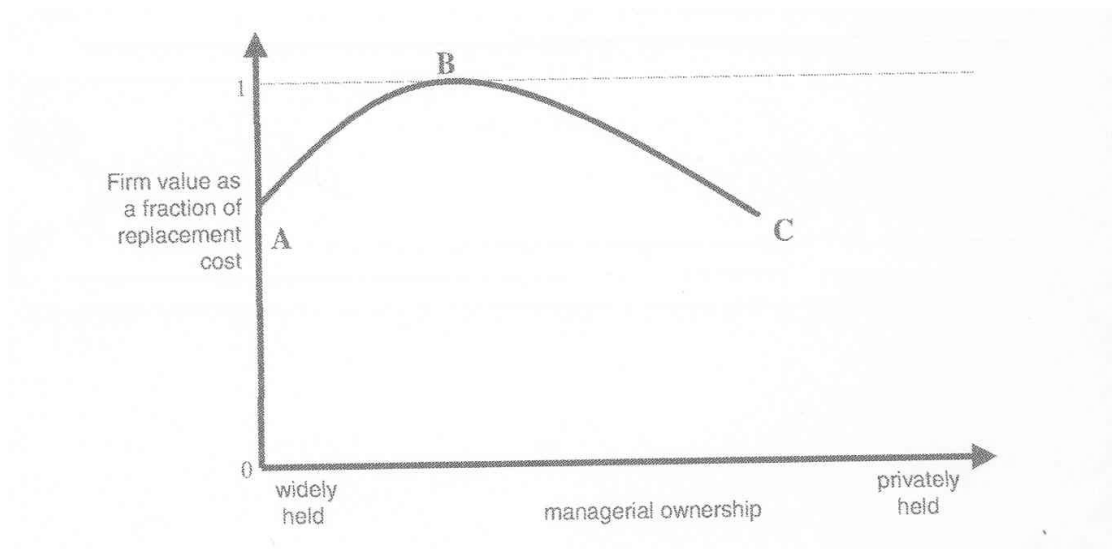
Zoals reeds in de vorige paragraaf vermeld, zijn er tegenstrijdige opvattingen betreffende de agency kosten binnen een familiebedrijf. In deze paragraaf zal een overzicht gegeven worden van deze studies, en zullen enkele specifieke items die gerelateerd zijn aan de agency theory en de toepassing ervan in een familiebedrijf uitgeklaard worden. Hierdoor is het mogelijk om enkele hypothesen die met deze topic verband houden in het volgende hoofdstuk te formuleren. Deze hypothesen zullen in een later hoofdstuk getoetst worden om tot conclusies te komen in verband met de financiële prestaties van familiale ondernemingen.

Er werd reeds verwezen naar het onderzoek van Jensen en Meckling (1976), waarin de auteurs met behulp van hun agency model ook conclusies trokken voor familiebedrijven. Net als zij kwamen ook Ang et al. (2000) tot de conclusie dat door zowel het feit dat in deze bedrijven de eigenaar vaak eveneens manager is als door het geconcentreerde aandeelhouderschap de agency kosten sterk gereduceerd worden. Ze menen dat er tevens geen zware belangenconflicten ontstaan door deze kenmerken van familiale ondernemingen. Schulze et al. (2003) verwijzen in hun studie ook naar de verzachtende effecten die bloedverwantschap en altruïsme² hebben op de zelfinteresse van familiale agenten. Altruïstisch gedrag zal naast deze effecten eveneens andere voordelige effecten met zich meebrengen, zoals bijvoorbeeld het stimuleren van communicatie en samenwerking (Schulze et al., 2003; Van den Berghe en Carchon, 2003). Deze effecten gerelateerd aan altruïsme worden in de volgende paragraaf betreffende stewardship theory verder uitgelegd.

Een reeks studies spreken de resultaten, vermeld in de vorige alinea, tegen. Zo verklaren Gomez-Mejia et al. (2001) dat de emotionele lading binnen een familierelatie een neutraliserend effect kan hebben op de reducerende mechanismen met betrekking tot agency kosten.

² Nutsfunctie waarin het welzijn van een individu positief gerelateerd is aan het welzijn van anderen.

Voorts wordt in de studie van Schulze et al. (2001) een agency model opgebouwd dat in contrast staat met de resultaten van Jensen en Meckling (1976). In deze studie wordt namelijk geclaimd dat er, door de specifieke structuren en eigenschappen in een familiale onderneming, andere soorten agency kosten ontstaan. Naast de andere soort kosten wordt ook de visie van Jensen en Meckling (1976) omtrent de relatie tussen geconcentreerd aandeelhouderschap en agency kosten tegengesproken. Morck en Yeung (2003) zeggen namelijk dat een te geconcentreerd aandeelhouderschap gepaard gaat met een vermindering van de waarde van de organisatie en een belemmering is voor een efficiënte werking. Deze uitspraak is te vertalen naar de zone tussen B en C in figuur 6, terwijl de opvatting van Jensen en Meckling (1976) te vergelijken is met de zone tussen A en B op de figuur hieronder afgebeeld.



Figuur 6: verband waarde onderneming en eigendomsstructuur (Morck en Yeung, 2003)

Lubatkin et al. (2005) verwijzen naar een andere soort agency kosten door te verklaren dat eigenaars die tevens manager zijn een verhoogde stimulans hebben om de middelen binnen de organisatie voor persoonlijke belangen te gebruiken. Dit ligt volgens hen aan het feit dat er vaak geen verantwoording moet afgelegd worden aan externe aandeelhouders of een onafhankelijke raad van bestuur.

Volgens Gomez- Mejia et al. (2001) kunnen we dus niet verwachten dat de motivatie, interesses en doelen van een familiale manager steeds in dezelfde lijn liggen als die van bijvoorbeeld een familiale aandeelhouder. Peiser en Wooten (1991) bevestigen deze claim door het volgende te zeggen:

“ The family’ executive’s interests may move in directions away from the firm, and what is best for him may cease to be best for the firm thus goal congruency becomes a problem between family members themselves.” (1991, p. 432)

Daarnaast verklaart Schulze et al. (2003) in een later onderzoek dat altruïsme in een familiebedrijf naast een verzachtend effect ook een omgekeerd effect kan hebben op niet alleen moreel risico zoals hierboven reeds uitgelegd, maar ook op de twee andere mogelijke gevaren (averechtse selectie en hold-up) die reeds uitgelegd werden in de vorige paragraaf.

Een volgende vaak voorkomende agency kost binnen een familiebedrijf heeft te maken met de neiging van managers om de interne controlemechanismen te neutraliseren. Tosi et al. (1999) associëren deze kost met een hoge eigendomsverspreiding omdat in die situatie het gebruik van toezichtmechanismen lager is. Gomez- Mejia et al. (2001) leggen dan de link met een familiebedrijf door in hun onderzoek te verwijzen naar het feit dat een familiemanager minder aanspreekbaar is voor zijn beslissingen doordat de emotionele aspecten van de relatie ervoor zorgen dat de mechanismen niet op een objectieve manier worden gebruikt. Dit zal volgens hen tot gevolg hebben dat hun beslissingen niet altijd op een juiste manier beoordeeld worden en ze dus minder risico lopen om aansprakelijk gesteld te worden wanneer er een fout gemaakt wordt. Het is namelijk zo dat de auteurs in hun onderzoek tot de conclusie kwamen dat niettegenstaande een familiale eigenaar in het algemeen meer risico - avers is, deze minder streng zal zijn voor een risiconemende familiale manager als voor een externe manager om wille van de emotionele factor binnen de relatie.

Verdergaand op het managersaspect binnen familiebedrijf claimen Gomez-Mejia et al. (2001) dat het afzetten van een manager die tevens lid is van de familie een grotere positieve impact heeft op de overlevingskansen dan het ontslaan van een externe manager. Chrisman et al. (2004) verwijzen ook naar het mogelijk lagere kwaliteitsniveau van de agenten binnen een familiebedrijf doordat men eerder een minder gekwalificeerd familielid zal aanstellen in plaats van een externe persoon.

Tot slot schetsen Lubatkin et al. (2005) in hun studie tevens de relatie tussen de kwaliteit en de structuur van de familiale banden en agency problemen binnen de familiale ondernemingen. Zij veronderstellen dat het effect van altruïsme en agency kosten beïnvloed wordt door de eigendomsverhoudingen. Op basis van deze veronderstellingen en het generatiemodel binnen familiebedrijven van Gersick et al. (1997), classificeren zij familiebedrijven in drie verschillende groepen. De eerste groep zijn deze bedrijven waar het oprichtende familielid zowel de functie van eigenaar als manager bekleedt en dus ook de controlerechten over het bedrijf uitoefent. De tweede klasse wordt in Engelse termen 'a sibling partnership' genoemd, en onder deze noemer vallen de bedrijven waar variërende eigendomsproporties binnen één familiegeneratie terug te vinden zijn. De laatste groep bedrijven zijn opgebouwd op basis van nog meer gefragmenteerde eigendomsstructuren en het eigendom is niet enkel in handen van de eerste generatie maar ook in handen van een tweede of nog verdere generatie. Deze groep krijgt de naam 'a cousin consortium'.

3.2 Stewardship theory

3.2.1 Algemeen

Een andere visie op de principaal – agent relatie wordt gegeven door de stewardship theory. Volgens Donaldson en Davis (1991) en Hung (1998) wordt er hier namelijk aandacht gevestigd op situaties waarin de motieven van de manager (agent) in dezelfde lijn liggen als die van de principaal en de managers dus niet gemotiveerd worden door individuele doelen.

De auteurs spreken van het zich gedragen als stewards van de organisatie door het primeren van pro – organisatorisch, collectivistisch gedrag boven het zelfverrijkende, individualistisch gedrag, zoals in de agency theory omschreven wordt. De steward zal altijd streven naar samenwerking, ook daar waar de motieven niet in lijn liggen met die van de principaal. De steward is namelijk van mening dat voldoen aan zijn persoonlijke behoeften kan worden nagestreefd door de organisatiebelangen en deze laatste manier van gedrag dus een hogere nutsfunctie heeft dan het eerste, individualistisch gedrag.

Door het streven naar de organisatiedoelen en dus het vertonen van collectivistisch gedrag, zal dit voor de principaal steeds een voordelige situatie opleveren (Davis et al., 1997). De auteurs verklaren namelijk dat zelfs in een organisatie met verschillende principalen en dus verschillende belangen het stewardgedrag zal leiden tot bevrediging van de verschillende wensen, daar al de belangen op één of andere manier gelinkt zijn met organisatieprestaties. Om tot deze gunstige situatie te komen, wijzen Davis et al. (1997) er op dat de organisatiestructuur, namelijk de governance van het bedrijf, hieraan aangepast moet worden. Zo zal de raad van bestuur niet moeten dienen als controlemechanisme zoals bij de agency theory het geval is, maar zal de raad moeten vertrouwen op de steward (door het pro – organisatorisch gedrag) en dus de nodige autonomie aan hem moeten verlenen. De manier van werken zoals bij agency theory zou hier zelfs kunnen leiden tot het averechtse effect, daar een te sterke controle de motivatie van de steward niet ten goede zal komen. Het is dus duidelijk volgens Davis et al. (1997) dat in deze theorie de focus van de raad van bestuur niet gelegd wordt op toezicht en controle, zoals in de vorige paragraaf, maar eerder op het geven van de nodige bewegingsvrijheid en het aanpassen van de structuren om het de steward zo makkelijk mogelijk te maken. Het kiezen tussen deze twee opvattingen is volgens de auteurs afhankelijk van het risicogerelateerde gedrag van de principaal. Hoe dan ook, er wordt door hen benadrukt dat er steeds nood is aan beide opvattingen wanneer men praat over het gedrag van managers.

Zoals reeds duidelijk is geworden, verschillen de opvattingen betreffende de principaal – agent relatie in de agency theory en stewardship theory. Omdat het nuttig is voor het verdere verloop van deze thesis en ook om een duidelijk overzicht te creëren omtrent de belangrijkste verschillen, zijn deze samengevoegd in tabel 3.

Tabel 3: Vergelijking agency en stewardship theory (Davis et al., 1997)

	Agency Theory	Stewardship Theory
<i>Model of Man</i>	Economic man	Self-actualizing man
<i>Behavior</i>	Self-serving	Collective serving
<i>Psychological Mechanisms</i>		
<i>Motivation</i>	Lower order/economic needs (physiological, security, economic)	Higher order needs (growth, achievement, self-actualization)
<i>Social Comparison</i>	Extrinsic	Intrinsic
<i>Identification</i>	Other managers	Principal
<i>Power</i>	Low value commitment Institutional (legitimate, coercive, reward)	High value commitment Personal (expert, referent)
<i>Situational Mechanisms</i>		
<i>Management Philosophy</i>	Control oriented	Involvement oriented
<i>Risk orientation</i>	Control mechanisms	Trust
<i>Time frame</i>	Short term	Long Term
<i>Objective</i>	Cost control	Performance Enhancement
<i>Cultural Differences</i>	Individualism	Collectivism
	High power distance	Low power distance

Davis et al. (1997) vergelijken de twee theorieën op basis van twee grote dimensies, namelijk psychologische en situationele factoren. Binnen deze factoren zijn het de verschillen betreffende een aantal assumpties die het totaalbeeld van de vergelijking maken. Bij de psychologische factoren wordt de nadruk gelegd op de verschillen in assumpties over motivatie, identificatie en machtgebruik. De assumpties waarvan andere opvattingen in beide theorieën bestaan bij de situationele factoren zijn: de filosofie van het management (risicogedrag, kort versus lange termijn denken en voornaamste doel) en de culturele verschillen. Volgens de auteurs ligt het voornaamste verschil in de opvattingen in de aard van de persoon. Zij verklaren dat men in de agency theory er van uitgaat dat de mens een individualistisch persoon is die streeft naar het maximaliseren van zijn eigen nutsfunctie, terwijl men in de stewardship theory er van uitgaat dat de mens een collectivist is die zijn persoonlijk nut bevredigt door te streven naar het optimaliseren van de nutsfunctie van de organisatie.

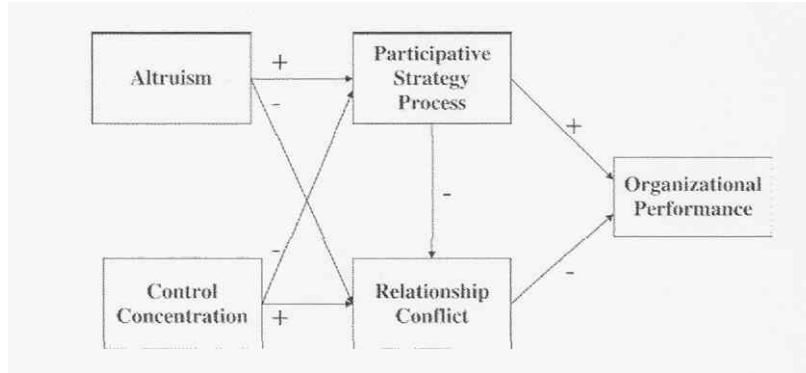
3.2.2 Stewardship theory in familiebedrijven

De theorie die in de vorige paragraaf uiteen gezet werd, kan ook concreet toegepast worden op de voor deze thesis relevante groep bedrijven, namelijk familiebedrijven. Vanuit deze theorie beschouwen familieleden die tot de oprichtende familie behoren het bedrijf als een deel van zichzelf en zullen zij steeds streven naar continuïteit en goede bedrijfsprestaties, aangezien deze factoren zullen bijdragen tot hun persoonlijk welzijn (Poza E., 2007).

De familieleden zullen zich dus allemaal als stewards gedragen en het organisatiebelang voorop plaatsen om zo individueel succes te kunnen bereiken. Ook voor de opvolgers heeft deze theorie volgens de auteur een groot belang, daar zij de verantwoordelijkheid overnemen om de onderneming in dezelfde of zelfs een beter staat te overhandigen aan de volgende generatie door zich eveneens als stewards te gedragen. Wat betreft de rol van de raad van bestuur in familiebedrijven kan dezelfde lijn worden doorgetrokken als in het algemeen gedeelte³ werd uitgelegd. Poza (2007) gaat zelfs een stap verder door te claimen dat door de rol die de raad speelt vanuit het standpunt van de stewardship theory, familiebedrijven een positieve invloed zullen merken op de financiële prestaties. Dit is een interessante veronderstelling voor het verdere verloop van dit eindwerk.

Naast Poza (2007) gaan ook Eddleston en Kellermanns (2007) zich toeleggen op het toepassen van de stewardship theory op bedrijfsprestaties binnen familiale ondernemingen. Zij gebruiken de theorie om te onderzoeken welk effect relationele conflicten en participerende, strategische processen hebben op bedrijfsprestaties. Ze doen dit aan de hand van onderstaand model (zie figuur 7).

³ Zie paragraaf 3.2.1



Figuur 7: conceptueel model volgens Eddleston en Kellermanns (2007)

Zoals in het model te zien is veronderstellen de auteurs een reeks relaties tussen altruïsme, eigendomsconcentratie, relationele conflicten en participerende, strategische processen. Deze laatste twee hebben dan op hun beurt een effect op de prestaties van het bedrijf. Na het testen van deze onderlinge relaties kwamen ze tot het besluit dat altruïsme inderdaad bijdraagt tot de strategische processen en eveneens kan leiden tot een vermindering van relationele conflicten. Verder tonen ze aan dat conflicten inderdaad een negatieve invloed hebben op prestaties en dat strategische processen daarentegen een positieve uitwerking hebben op de bedrijfsprestaties. De veronderstelde relaties met betrekking tot eigendomsconcentratie konden in dit onderzoek niet significant worden aangetoond. Daarom zal er in de rest van deze paragraaf enkel stilgestaan worden bij 3 variabelen (altruïsme, processen en conflicten) waarvan de relaties zijn aangetoond in het onderzoek van Eddleston en Kellermanns (2007).

Een belangrijke variabele in het model (figuur 7) is altruïsme. Toen we spraken over de agency theory kwam deze variabele reeds kort aan bod door enkele positieve en negatieve effecten ervan te verklaren. Er werd toen reeds verwezen naar de stewardship theory om verder op het altruïstisch effect in te gaan. Altruïsme kan namelijk een mogelijke verklaring zijn waarom sommige familiebedrijven te maken krijgen met continu gekibbel tussen de leden van de organisatie⁴, terwijl andere ondernemingen erin slagen hun leden op een effectieve manier te laten samenwerken en zo dus ook de prestaties van het bedrijf te verbeteren.

⁴ Voornamelijk familieleden

Eddleston en Kellermanns (2007) stellen dat altruïstische bedrijven voordeel kunnen halen uit het feit dat de interesses van hun leden meer in lijn liggen met het succes van het familiebedrijf. De familieleden hebben een soort van familiale verantwoordelijkheid om het succes van de onderneming te garanderen en kunnen dus gezien worden als stewards van het familiebedrijf. Let wel dat deze focus op altruïsme anders ligt dan de reeds in de bespreking van de agency theory vermelde focus op het altruïstisch effect binnen de relatie tussen vader en kind. Daar kan het dan een negatieve impact hebben door het stimuleren van nalatig gedrag van de kinderen bijvoorbeeld (Schulze et al., 2002). Of altruïsme nu een positief of negatief effect heeft, is in grote mate afhankelijk van de graad van altruïsme die er heerst binnen de familie. Daar waar er sprake is van een hoog niveau van altruïstisch gedrag, kan men verwachten dat er veel communicatie en samenwerking is wat dus zal leiden tot een positief effect van de variabele in het model van Eddleston en Kellermanns (2007). Het omgekeerde zal plaatsvinden doordat er bij een mindere mate van altruïsme meer kans is dat het zelfverrijkende gedrag primeert boven het collectivisme en dit zal leiden tot relationele conflicten.

Participerende, strategische processen worden als tweede belangrijke variabele in het model (zie figuur 7) beschouwd. Er zullen betere bedrijfsprestaties kunnen worden opgetekend als men de managers kan laten functioneren in een participerende bedrijfsomgeving waar ze de nodige bewegingsvrijheid krijgen om beslissingen te nemen en inspraak te hebben in het dagelijks bestuur. Dit kan zoals reeds in paragraaf 3.2.1 werd aangehaald, bekomen worden door bijvoorbeeld de rol die de raad van bestuur speelt binnen het stewardship perspectief. De betere prestaties komen er dan doordat de leden meer betrokken en dus gemotiveerd zijn⁵ en door het feit dat er op deze manier meer strategische opties kunnen ontstaan door de verschillende opvattingen van de familieleden en de aandacht die hieraan besteed wordt. Slechtere prestaties kunnen worden opgemerkt wanneer er een gebrek aan processen is en men een tekort heeft aan nieuwe strategische ontwikkelingen en mechanismen om de elementaire kennis over te dragen over generaties heen.

⁵ Psychologisch eigendomsgevoel (Zahra,2003)

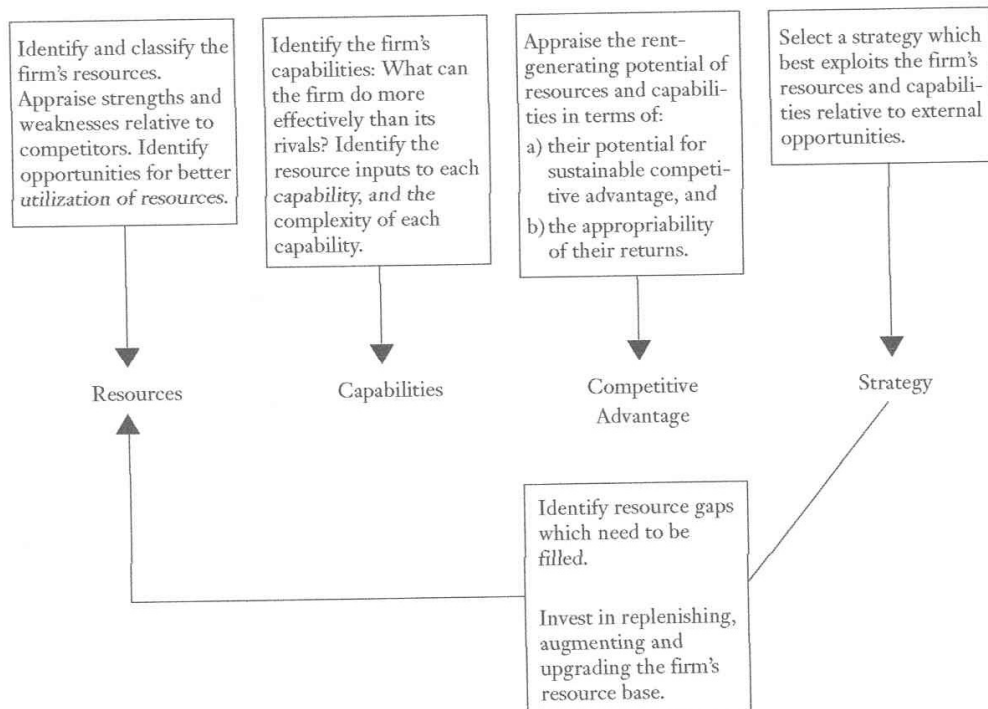
De laatste relevante variabele van het model die hier besproken wordt, is relationele conflicten. In een familiebedrijf kunnen conflicten niet alleen ontstaan uit de traditionele problematiek binnen een bedrijfsomgeving, maar ook uit de relaties die bestaan tussen de leden van een familie. Deze conflicten zullen aanleiding geven tot gebrek aan wederzijds begrip en het ontbreken van goodwill (Eddleston en Kellermanns, 2007) en zullen dus zo het pro – organisatorisch gedrag, gerelateerd aan de stewardship theory, niet ten goede komen.

3.3 Resource – based view

3.3.1 Algemeen

Bedrijven worden continu op de hielen gezeten door hun voornaamste concurrenten. Om tegemoet te komen aan deze concurrentiële druk, is een bedrijf verplicht zich op zoveel mogelijk manieren te onderscheiden van de andere spelers op de markt. Men zoekt naar een strategie waarin men de kerncompetenties, de organisatiemiddelen en andere capaciteiten zo kan inschakelen in het bedrijf dat deze, naast het behalen van de vooropgestelde doelstellingen, ook leidt tot een competitief voordeel (Tokarczyk et al., 2007).

Grant (1991) verklaart deze wijze van zoeken naar competitief voordeel door het opstellen van een model, zoals voorgesteld in figuur 8. In deze figuur is het duidelijk dat men gebruik moet maken van alle elementen die hierboven vermeld worden om zo tot een samenhangend geheel te komen dat zal leiden tot het zich onderscheiden van zijn concurrenten.



Figuur 8: A Resource-Based approach to strategy analysis (Grant, 1991)

De middelen moeten dus een uniek karakter hebben om tot verbeterde prestaties te leiden. Het leggen van deze link is vaak moeilijk voor bedrijven daar zij wel unieke middelen identificeren maar niet kunnen verklaren hoe het komt dat net die middelen voordeel opleveren of hoe die middelen dat net doen (Habbershon en Williams, 1999). Binnen het strategisch management heeft men daarom sinds lange tijd een nuttige visie ontwikkelt die aan de nood voldoet, namelijk de 'resource – based view' (Hitt & Ireland, 1985; Wernerfelt, 1984). Volgens Habbershon en Williams (1999) verklaart deze visie verschillen in prestaties die niet kunnen toegeschreven worden aan sectorgerelateerde of economische condities. De link tussen de resource-based view en prestaties is reeds door verschillende studies bevestigd (Miller & Shamsie, 1996; Hitt et al., 2001; Brush & Artz, 1999). Het draait allemaal om het feit dat een onderneming volgens hen kan streven naar een competitief voordeel door het gebruik van hun middelen.

Barney (1991) wijst er wel op dat niet zomaar alle middelen hiervoor kunnen dienen. Hiervoor zullen de middelen moeten voldoen aan vier kenmerken. Middelen moeten zeldzaam en waardevol zijn om voordelig te zijn op competitief vlak en daarenboven zullen ze ook moeilijk imiteerbaar en onvervangbaar moeten zijn om dit voordeel meer langetermijngericht te bewaren. Daarnaast verduidelijkt de auteur dat onder de noemer middelen een ruime waaier aan elementen valt. Denk bijvoorbeeld aan: tastbare en ontastbare goederen, individuele en gemeenschappelijke vaardigheden, organisatieprocessen, informatie, kennis, ... Volgens Habberson en Williams (1999) is het nuttig om deze noemer op te splitsen in vier grote categorieën, nl.: *physical capital resources* (gebouwen, grondstoffen, locatie, cash, toegang tot kapitaal en intellectueel eigendom), *human capital resources* (vaardigheden, kennis, training en relaties), *organizational capital resources* (competenties, controle, beleid, cultuur, informatie en technologie) en *process capital resources* (kennis, vaardigheden, beschikking en verbondenheid met communicatie, leiderschap en teams).

Al de studies vernoemd in de vorige alinea doen uitschijnen dat enkel het bezitten van deze specifieke middelen genoeg is om hieruit een voordeel te halen. Volgens sommige auteurs is enkel het bezitten van de middelen niet voldoende. Barney en Arikan (2001) claimen bijvoorbeeld het volgende:

"It is almost as if once a firm is aware of valuable, rare, costly to imitate and nonsubstitutable resources it controls, that the actions it should take to exploit these resources will be self evident" (2001, p.174).

Sirmon en Hitt (2003) wijzen er daarom ook op dat het van essentieel belang is een strategie te ontwikkelen om de middelen op een effectieve manier te integreren. Ze moeten op de juiste wijze gemanaged worden om de uiteindelijke resultaten te verkrijgen.

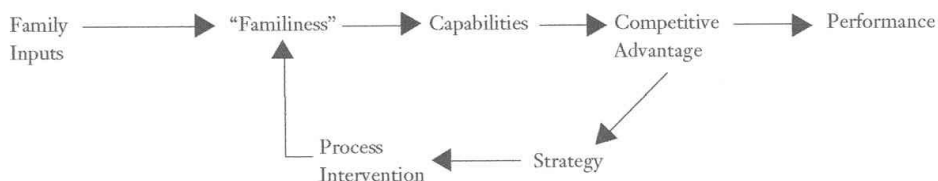
3.3.2 Resource-based view in familiebedrijven

Men kan de resource – based view dus ook toepassen op familiebedrijven, om zo tot conclusies te komen omtrent prestaties en voordelen in een familiebedrijf. Het kan ook dienen om het unieke in structuren van een organisatie door aanwezigheid van een familie verder te verklaren (Habbershon en Williams, 1999). In de vorige paragraaf werden de middelen binnen de theorie opgesplitst in vier categorieën van resources. Habbershon en Williams (1999) verzamelen in hun artikel tal van familiebedrijfkenmerken en plaatsen deze in een van de vier groepen. De verzameling van al deze kenmerken kan men vinden in bijlage III. De auteurs gebruiken deze kenmerken in hun verklaring van het familie-effect of 'familiness'. Volgens hen is het familie-effect de unieke bundel van middelen die een bepaald bedrijf heeft door een interactie tussen de familie als geheel, de individuen binnen een familie en de organisatie. Dit effect wordt dan gebruikt binnen onderzoek door de impact van het effect op strategisch management te meten in plaats van te achterhalen hoe een familiebedrijf al dan niet een competitief voordeel behaalt. Voordelig aan deze manier van werken is, dat er volgens de twee auteurs geen onderscheid op basis van definitie moet gemaakt worden omdat het toelaat het hele gamma van familiebedrijven te onderzoeken.

Sirmon en Hitt (2003) gebruiken in hun onderzoek een ietwat andere indeling van de middelen die volgens hen de bouwstenen vormen van het familie – effect. Ten eerste verwijzen zij, net zoals de auteurs in de vorige alinea, naar *human capital*. Volgens Sirmon en Hitt (2003) is het 'human capital' in familiebedrijven een ingewikkelde kwestie door de nauwe verbondenheid tussen de organisatie- en familiebanden. Deze complexiteit zorgt voor een uniek karakter van 'human capital' binnen zulke ondernemingen, wat zowel een positieve als negatieve touch geeft aan dat karakter. Het feit dat er zich niet enkel goede dingen kunnen voordoen, verhoogt volgens Astrachan en Kolenko (1994) de aandacht voor het degelijke managen van 'human capital' binnen een familiebedrijf. De tweede groep middelen krijgt van de auteurs de naam *social capital*. Hier worden de relaties tussen individuen of tussen organisaties als voornaamste beschouwd. Volgens de auteurs is deze bouwsteen opgedeeld in drie dimensies, nl.: de structurele, cognitieve en relationele dimensie.

De eerste dimensie is gebaseerd op de banden en de compositie van de netwerken, de tweede dimensie steunt op de gedeelde conversaties en de laatste op vertrouwen, normen en verplichtingen. Door deze bouwsteen te verstevigen met behulp van deze dimensies is een familiebedrijf in staat de relaties met klanten, leveranciers, financiële instellingen, ... naar een hoger niveau te brengen. Ook leggen de auteurs de link tussen deze bouwsteen en de vorige door te stellen dat met behulp van een sterk 'social capital' de ontwikkeling van het 'human capital' in een volgende generatie vergemakkelijkt wordt. Ten derde spreekt men over *patient financial capital*, waaronder men dat financieel kapitaal verstaat dat niet het risico bevat geliquideerd te worden op korte termijn. Dit is vooral van belang binnen een familiebedrijf, daar het een bedrijf is dat van generatie op generatie overgaat en dus lange termijn denken hier hoog in het vaandel wordt gedragen. De vierde groep middelen die Sirmon en Hitt (2003) aankaarten krijgt van hen de naam *survivability capital*. Dit zijn persoonlijke middelen die een familie bereid is te lenen, delen of geven aan hun bedrijf ten behoeve van een betere werking van de organisatie of in tijden van nood. Men kan het beschouwen als een soort veiligheidsnet waarop de organisatie kan terugvallen indien nodig. De inhoud van de vijfde en laatste bouwsteen behelst de beleidsstructuren en de hierbij gerelateerde kosten (zie ook paragraaf 3.1 en 3.2).

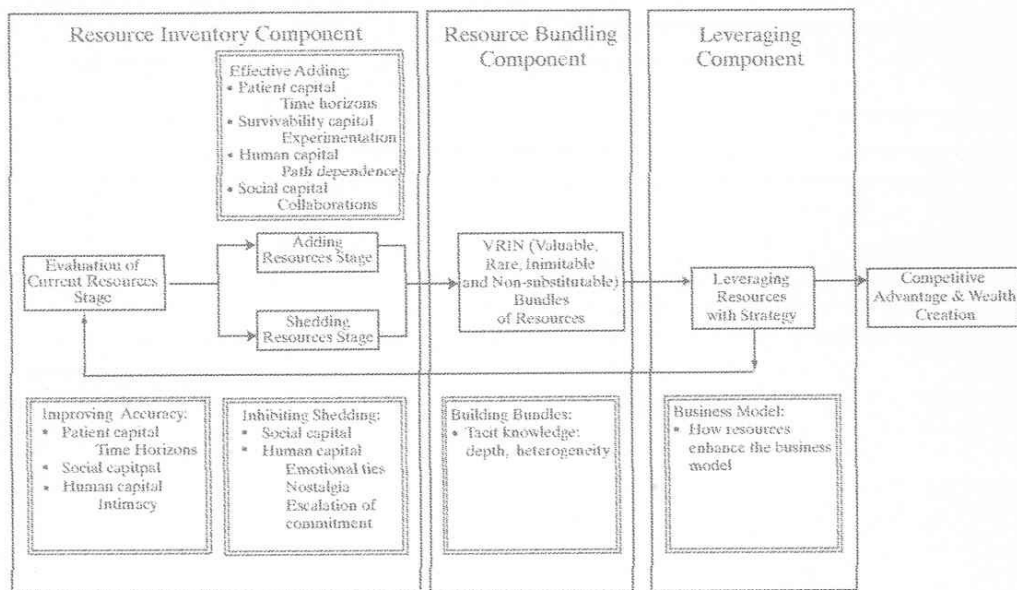
Habbershon en Williams (1999) wijzen wel op het feit dat de unieke bundel middelen moet voldoen aan de kenmerken van Barney (1991). Ook de opmerking die reeds gemaakt is over het feit dat niet enkel het bestaan de middelen essentieel is, maar ook het managen ervan, is door te trekken naar het familie-effect. We kunnen deze nood visualiseren in een model, zoals weergegeven in figuur 9 hieronder. Het is eigenlijk een aangepaste versie van figuur 8.



Figuur 9: A strategic assessment of familiness and competitive advantage (Habbershon & Williams, 1999)

Volgens dit model moet men eerst de familiale inputs definiëren, die de basis vormen van de unieke bundel middelen in de organisatie. Vervolgens moeten deze inputs onderverdeeld worden in een van de bovenvernoemde categorieën resources om het familie-effect te bepalen. Daarnaast moeten de capaciteiten van de organisatie en de bundel middelen op mekaar worden afgestemd om zo te achterhalen hoe de organisatie een competitief voordeel in de externe omgeving kan behalen. Dit alles moet geformuleerd worden in een welomschreven strategie. Tot slot moet men gedurende het hele proces gebruik maken van verschillende processen (bijv. familievergaderingen, managementbijeenkomsten,...) om het familiale effect te bewaken, te evalueren en indien nodig aanpassingen door te voeren (Habbershon en Williams, 1999).

Sirmon en Hitt (2003) illustreren het resource managementproces op een andere manier aan de hand van figuur 10. Zij verdelen namelijk het gehele proces op in drie fasen, nl.: het verzamelen van de resources, het groeperen en tot slot het verwerken in een business plan.



Figuur 10: de procesfasen van resource management (Sirmon & Hitt, 2003)

De auteurs leggen de nadruk op het feit dat de dynamische omgeving waarin een bedrijf functioneert een grote invloed heeft op de eerste fase binnen het model in figuur 10. Ze benadrukken dat het voor een manager van essentieel belang is om de middelen up-to-date te houden. Dit kunnen ze doen door het evalueren, selecteren en indien nodig verwerpen van middelen. Daarnaast is het aantrekken van nieuwe middelen ook nodig. Vervolgens moet er in de tweede en derde fase aandachtig gekeken worden hoe men het geheel aan middelen gaat groeperen. Ook hier kan verwezen worden naar de categorieën die eerder in deze paragraaf werden vermeld, aangezien deze dienen als indelingselementen. Het indelen in verschillende bouwstenen is volgens de auteurs noodzakelijk om op een gepaste manier in de laatste fase de essentiële strategie te ontwikkelen die er voor gaat zorgen dat het hele proces optimaal functioneert. Dit alles zal dan in een business plan gegoten worden waarmee getracht wordt het gewenste competitief voordeel te bereiken.

In het begin van deze paragraaf werd dus gewezen op de middelen die de bouwstenen vormen van het familie – effect, gevolgd door methoden om deze middelen op een gepaste manier te managen. Zoals net duidelijk gemaakt zal het op een goede manier beheren en controleren van het familie – effect leiden tot voordeligere situaties binnen een familiebedrijf in vergelijking met een niet – familiebedrijf. Tokarczyk et al. (2007) geven een voorbeeld van zulk voordeel door te stellen dat de uniekheid van de elementen (strategische focus, familiale relaties, klantgerichtheid en operationele efficiëntie) die bijdragen tot 'familiness' er toe zullen leiden dat er bevorderlijke mogelijkheden ontstaan om een marktgerichte cultuur⁶ te creëren binnen een bedrijf. Deze marktgerichte cultuur zal volgens hen bijdragen tot positieve bedrijfsprestaties wat dus inhoudt dat hierdoor een familiebedrijf financieel beter kan presteren als een niet – familiebedrijf.

⁶ Marktgerichtheid is grotendeels een resultaat van de organisatiecultuur. Het bieden van superieure waarde aan klanten om naast een competitief voordeel ook winsten op lange termijn te behalen kan gezien worden als doel van deze gerichtheid. (Tokarczyk et al. 2007).

3.4 Conclusies

In dit hoofdstuk is er een omschrijving gegeven van de drie elementaire en in de literatuur meest voorkomende theorieën ter verduidelijking van het begrip familiebedrijven. Allereerst werd de agency theory in paragraaf 3.1 behandeld. Hier wordt er stilgestaan bij de relatie tussen een principaal en een agent en de mogelijke conflicten die in deze relatie kunnen ontstaan. De conflicten komen volgens Fama en Jensen (1983) voornamelijk voort uit de scheiding van eigendom en controle. Zij stellen een reeks controlemechanismen voort om de gevaren aan te pakken, maar maken ook duidelijk dat de implementatie van zulke mechanismen zal leiden tot kosten. Wanneer de theorie toegepast wordt op familiale ondernemingen, schuiven er in de literatuur duidelijke tegenspraken naar voren. Enerzijds zijn er de auteurs, zoals bijvoorbeeld Jensen & Meckling (1976) en Ang et al. (2000), die beweren dat er verminderde agency kosten zullen optreden in een familiebedrijf. Anderzijds verklaren onder andere Schulze et al. (2001) en Lubatkin et al. (2005) dat er alternatieve kosten ontstaan binnen deze categorie ondernemingen.

Een andere visie op de relatie tussen principaal en agent werd verduidelijkt bij de beschrijving van de stewardship theory. Hier komt het collectivistisch gedrag naar voren in plaats van het individualisme bij de agency theory. Binnen een familiebedrijf gedragen alle familieleden zich dus als 'stewards' en zal het organisatiebelang voorop geplaatst worden. Eddleston en Kellermans (2007) gebruiken een conceptueel model ter verduidelijking van de determinanten van zulk gedrag. Hier wordt de invloed van altruïsme en controleconcentratie op processen aangaande participatie en strategie en relationele conflicten weergegeven. Deze laatste twee determinanten hebben op hun beurt dan weer een invloed op bedrijfsprestaties.

De resource-based view is de laatste theorie die behandeld is in dit hoofdstuk. De essentie van deze theorie ligt in het feit dat bedrijven met behulp van hun kerncompetenties, organisatiemiddelen en andere capaciteiten een competitief voordeel kunnen behalen. Familiebedrijven creëren volgens Habbershon en Williams (1999) een extra troef door de unieke werking en samenstelling, en noemen dit het familie-effect.

Hoofdstuk 4: Hypotheseformulering

4.1 Inleiding

De theoretische achtergrond die opgebouwd is in het vorige hoofdstuk, zal zoals gezegd dienen als de basis waarop dit hoofdstuk verder zal bouwen. Er is reeds herhaaldelijk duidelijk gemaakt dat met deze eindverhandeling getracht zal worden te onderzoeken of het familiale karakter van een onderneming al dan niet een positieve invloed heeft op de financiële prestaties van de specifieke ondernemingen⁷. Verscheidende studies, waaronder bijvoorbeeld deze van Anderson & Reeb (2003) en Barontini & Caprio (2006), hebben aangetoond dat familiebedrijven beter presteren dan niet – familiebedrijven. Anderson en Reeb (2003) onderzochten met betrekking tot Amerikaanse beursgenoteerde bedrijven de relatie tussen familiale eigenaars (tevens oprichter) en de bedrijfsprestaties alsook tussen actieve familiale controle (familielid is CEO) en de bedrijfsprestaties. Tijdens hun onderzoek hielden zij rekening met de invloed van andere aandeelhouders in een familiebedrijf en de discrepantie tussen familiaal eigendom en controlerechten. Zij komen tot de conclusie dat betere prestaties worden opgetekend in een familiebedrijf, al dan niet met een familielid als CEO, in vergelijking met een niet-familiebedrijf. Deze conclusie wordt volgens hen niet beïnvloed door andere aandeelhouders of de eventuele discrepantie zoals daarnet vermeld. Zij implementeren in hun vergelijking tussen familiebedrijf en niet-familiebedrijf wel het generatie-effect niet, wat wil zeggen dat zij geen onderscheid maken tussen de verschillende familiegeneraties die mogelijk aanwezig zijn binnen het bedrijf. Barontini en Caprio (2006) richtten zich op de Europese bedrijven en kwamen eveneens tot de conclusie dat families een positieve invloed hebben op de prestaties van een bedrijf, ongeacht de relatie tussen familiaal eigendom en controlerechten. Deze auteurs calculeren tevens de mogelijke agency kosten in een familiebedrijf⁸ in, en komen dan nog steeds tot de vaststelling dat er een positief effect terug te vinden is.

⁷ Familiale beursgenoteerde bedrijven, genoteerd op Euronext Brussel en Amsterdam

⁸ Zie paragraaf 3.1.2

Maury (2006) bevestigt de resultaten met betrekking tot de Europese markt, maar wijst wel op het feit dat de waardevermeerderingen die ontstaan door de betere prestaties steeds in een voor de minderheidsaandeelhouders beschermend milieu⁹ moeten worden geïmplementeerd binnen het bedrijf.

Daarnaast zijn er ook studies (Perrow, 1972; Facio et al., 2001) die het tegendeel beweren. Dyer (2006) beweert in zijn studie dat de verschillen te verklaren zijn door verscheidene factoren. Zo kan men verschillende definities hanteren betreffende familiebedrijven, zoals reeds in hoofdstuk 1 uitvoerig is beschreven. Ook de variëteit in steekproefgrootte, bedrijfstype en prestatie maatstaven kan gezien worden als een oorzaak van de verschillen tussen de vernoemde studies. Tot slot verschillen de resultaten ook door het feit dat er in de verscheidene onderzoeken gebruikt gemaakt wordt van andere beurzen waarop de betreffende bedrijven genoteerd staan en dus zo een geografisch verschil ontstaat. Door de net aangetoonde verschillen en de aangehaalde mogelijke oorzaken hiervan, kunnen we stellen dat de hypothese die als rode draad doorheen dit eindwerk zal lopen als volgt geformuleerd kan worden:

H1: Een familiebedrijf presteert financieel beter dan een niet – familiebedrijf

Omdat er in deze eindverhandeling gestreefd wordt naar uniformiteit, zal er als hulpmiddel gebruikt gemaakt worden van twee conceptuele modellen. Op deze manier kunnen we verscheidende variabelen definiëren die een mogelijke invloed hebben op de financiële prestaties. Hierdoor kunnen we dan uit de veronderstelde relaties hypothesen vormen en deze statisch testen om gestaaftde antwoorden te formuleren over de hypothesen betreffende prestaties en de invloed van het familiale effect hierop. Wanneer we dit hele proces doorlopen hebben kunnen we een conclusie vormen, die een antwoord zal bieden op de algemene hypothese (H1) die in de vorige alinea geformuleerd is.

⁹ Zie paragraaf 3.2

Vooraleer de twee modellen verder uit te werken, wordt er in de twee hierop volgende paragrafen eerst nog even stilgestaan bij twee concepten die elementair zijn ter ondersteuning van het verdere verloop van dit hoofdstuk. Allereerst zullen de prestaties van familiebedrijven in het algemeen onder de loep genomen worden. Dit om duidelijkheid te scheppen betreffende het uniek karakter van deze prestaties en ook om een onderbouw te hebben voor de afhankelijke variabele binnen de twee modellen die later in dit hoofdstuk terugkomen. Wat betreft de onafhankelijke variabelen zal in het verdere verloop van dit hoofdstuk duidelijk worden dat de nadruk ligt op twee variabelen, nl.: management en governance. Het is net deze laatste variabele die extra aandacht verdient en daarom zal in paragraaf 4.3 uitgebreider over corporate governance gesproken worden. De variabele "management" zal uitvoerig behandeld worden bij de bespreking van de conceptuele modellen in paragrafen 4.4 en 4.5.

4.2 Prestatiematrix familiebedrijven

De prestaties van een familiebedrijf onderscheiden zich van die van eender welk ander soort bedrijf doordat zij een verzameling zijn van twee dimensies waarin het bedrijf moet presteren. Enerzijds wordt er gestreefd naar prestatieverhoging in de familiedimensie en anderzijds ook in de organisatiedimensie (Mitchell et al., 2003). Dit gebeurt door het opstellen en streven naar financiële en niet-financiële doelen (Olson et al., 2003). Doordat het niet altijd vanzelfsprekend is dat succes in beide dimensies gegarandeerd is, wordt er in het werk van Sharma (2004) een 2x2 matrix opgesteld. In deze matrix, zoals weergegeven op de volgende pagina (figuur 11), zullen familiebedrijven gepositioneerd worden naargelang hun niveau van prestaties binnen de familiale en organisatiedimensie. Op basis hiervan zullen de familiebedrijven dan gepositioneerd worden in een van de vier kwadranten. Elk kwadrant heeft zijn eigen kenmerken en zijn eigen waardetoevoeging aan een van de twee dimensies. Omdat deze matrix een nuttige link weergeeft tussen prestaties en familiebedrijven, zal er in wat nog volgt even stilgestaan worden bij wat Sharma (2004) verstaat onder de vier kwadranten.

		FAMILY DIMENSION	
		Positive	Negative
BUSINESS DIMENSION	Positive	I <i>Warm Hearts</i> <i>Deep Pockets</i> High Emotional and Financial Capital	II <i>Pained Hearts</i> <i>Deep Pockets</i> High Financial but Low Emotional Capital
	Negative	III <i>Warm Hearts</i> <i>Empty Pockets</i> High Emotional but Low Financial Capital	IV <i>Pained Hearts</i> <i>Empty Pockets</i> Low Financial and Emotional Capital

Figuur 11: prestaties van een familiebedrijf (Sharma, 2004)

De organisaties in het eerste kwadrant (I) slagen er in om in beide dimensies goede prestaties te behalen, wat resulteert in een grote hoeveelheid financiële middelen en sterke emotionele banden in de organisatie. Gesitueerd blijven in dit kwadrant is voor vele familiebedrijven de ideale situatie voor het streven naar optimale prestaties. In het kwadrant (II) rechtsboven zijn de bedrijfsprestaties wel gunstig, maar wordt dit positief beeld doorbroken door spanningen binnen de familierelaties. Ook al presteren deze bedrijven financieel goed, toch hebben de spanningen binnen de familie een negatieve invloed op de duurzaamheid en toekomstige successen van het bedrijf. Met behulp van conflictoplossende mechanismen moet getracht worden het bedrijf in het eerste kwadrant te profileren zodat het op lange termijn de vruchten kan plukken van de goede interactie tussen de twee dimensies. In het derde kwadrant (III) is alles koek en ei binnen de familie, maar slagen zij er niet in om deze sfeer ook in de organisatie door te trekken. Om op lange termijn te overleven zullen er toch ook resultaten op tafel moeten liggen en moet men net zoals bij het vorige kwadrant trachten deze organisaties naar het eerste kwadrant te verplaatsen.

Het laatste kwadrant (IV) stelt deze bedrijven voor die er niet in slagen om hoe dan ook goed te presteren. Een mislukte poging om een bedrijf op te starten kan dienen als hulpmiddel bij een volgende poging, maar langdurig negatieve verhoudingen binnen de familie zullen niet vlug vervagen. Deze bedrijven zijn vaak gedoemd om er mee op te houden, tenzij ze trachten via kwadrant II of III naar kwadrant I te bewegen, maar dat is een loodzware opdracht.

Sharma (2004) wijst er op dat men steeds zorgvuldig moet zijn in het kiezen van het pad dat men volgt en welke strategie men hierbij wil gebruiken om naar een beter kwadrant te verplaatsen. Want indien men de foute tactiek voor ogen heeft, riskeert men niet naar een beter maar naar een slechter kwadrant te bewegen. Tot slot stelt de auteur ook dat deze matrix een simplificatie is door het gebruik van enkel twee dimensies. Hij verwijst naar de nood aan verdere verfijning van invloedsfactoren betreffende prestaties binnen een familiebedrijf om zo een breder beeld te krijgen. In deze eindverhandeling zal getracht worden om de prestaties van familiebedrijven te benaderen via verschillende variabelen zodat er een bredere kijk kan geformuleerd worden.

4.3 Corporate governance

4.3.1 Algemeen

In paragraaf 3.1.1 werd reeds gesproken over verschillende controlemechanismen met betrekking tot de gevaren binnen de agency theory. Alles draait in deze theorie om het feit dat de agent zou moeten handelen in het belang van de principaal (investeerders, externe partij). De bedoeling is om dit via deze controlemechanismen te stimuleren. Men moet dus trachten een goede governance structuur te creëren. Deze structuurcreatie is de laatste jaren een 'hot topic' en wordt onder de naam corporate governance verspreid binnen de organisatieleer. Een grote doorbraak binnen het debat was de publicatie van het Cadbury Report in 1992, waarin een aantal essentiële topics voor het eerst werden opgenomen terwijl deze vandaag de dag de governance codes vorm geven (Aguilera en Cuervo-Cazurra, 2004).

Zo bevatte het Report verduidelijkingen in verband met onafhankelijke bestuurders, grotere betrokkenheid van aandeelhouders, oprichting comités en het 'comply or explain' principe¹⁰. Verschillende auteurs trachten het begrip corporate governance te omschrijven. Enkele voorbeelden zijn:

- "The ways in which the suppliers of finance to corporations assure themselves of setting a return on their investment." (Shleifer & Vishny, 1997)
- "De wijze waarop ondernemingen worden bestuurd en gecontroleerd, alsook de wijze waarop daarover verantwoording wordt afgelegd aan de kapitaalverschaffers en andere stakeholders." (Moerland, 1995)
- "The design of institutions that induce or force management to internalize the welfare of stakeholders." (Tirole, 2001)

Essentieel is het opzetten van een structuur ter controle van het management, met als doel het creëren van bescherming voor stakeholders. Hiervoor zullen er ten eerste tal van controlemechanismen worden gecreëerd. Ten tweede zal er binnen het corporate governance debat aandacht zijn voor vergoeding van managers en tot slot ook voor de doelstelling van een onderneming¹¹.

Betreffende het eerste essentiële element werden er in paragraaf 3.1.1 reeds enkele interne controlemechanismen aangehaald. Binnen corporate governance zijn volgens Hart (1995) de raad van bestuur en de eigendomsstructuur¹² de belangrijkste interne mechanismen. Daarnaast zijn er volgens hem ook vier externe mechanismen, nl.: de overnamemarkt, proxy fights, het wettelijke systeem en de financiële structuur. Wanneer aandeelhouders niet tevreden zijn over de prestaties van hun aandelen, zullen ze deze willen verkopen. Bij een toenemende verkoop zal de aandelenkoers dalen en ontstaat er een kloof tussen de actuele en de potentiële waarde van een onderneming, wat tot gevolg heeft dat deze onderneming een overnameprooi zal worden.

¹⁰ 'pas toe of leg uit' – systeem

¹¹ Is het enkel van belang om waarde te maximaliseren of heerst er een bredere doelstelling, waar ook met de belangen van de andere stakeholders rekening wordt gehouden?

¹² Geconcentreerd of verspreid aandeelhouderschap? Overlap tussen eigendom en controle?

Er is sprake van een proxy fight wanneer meerdere ontevreden minderheidsaandeelhouders de handen in mekaar zullen slaan om zo druk uit te oefenen op het management of de raad van bestuur. Ook kan elk land wetten, al dan niet afdwingbaar, opleggen ter bescherming van aandeelhouders. Tot slot kan ook de financiële structuur gezien worden als een controlemechanisme. Zo zullen schulden een disciplinerende werking hebben op het management, terwijl het genereren van veel cash incentives opwekt om buitensporig gedrag te vertonen.

Er is vandaag de dag verhoogde aandacht binnen het governance debat omtrent de vergoeding van de manager. Zo rijst bijvoorbeeld de vraag of het wettelijk verplichten maken van de publicatie van toelonen positieve of negatieve effecten heeft. De governance codes, die uitgebreid besproken zullen worden in de volgende paragraaf, hebben ook een deel gewijd aan het opstellen van een remuneratiebeleid en het oprichten van een remuneratiecomité. Denis en McConnell (2003) wijzen erop dat het de raad van bestuur is die instaat voor de remuneratiebeslissingen. Ook verwijzen zij naar het grootste struikelblok binnen dit debat, namelijk de graad van overeenstemming tussen de persoonlijke belangen en deze van de shareholders door een welbepaalde vorm vergoeding. Binnen het vergoedingspakket moet rekening gehouden worden met het vaste salaris, maar ook met de variabele vergoedingen zoals bijvoorbeeld aandeelopties, bonussen, ...

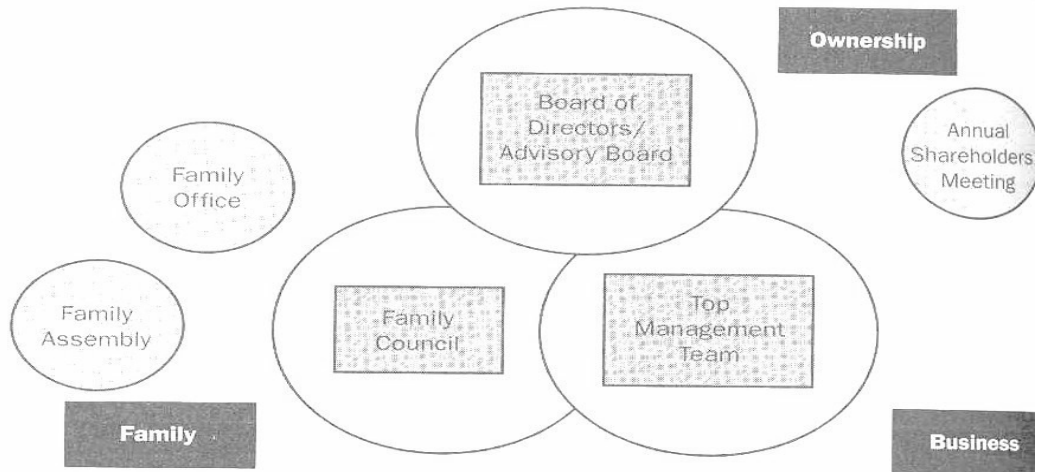
Omtrent het laatste essentiële element, namelijk de doelstelling van de organisatie, richt de literatuur zich op twee tegenover mekaar staande visies, namelijk shareholder value en stakeholder society. Tirole (2001) verklaart dat het in de eerste visie erom draait de beslissingsprocessen af te stemmen op de belangen van de aandeelhouders en dus trachten zoveel mogelijk waarde te creëren. In deze visie zijn volgens haar impliciete en expliciete incentives en goed opgezette controlestructuren van belang. De tweede visie verbreedt de groep belanghebbenden door de belangen van werknemers, klanten, leveranciers en de maatschappij ook in acht te nemen. In deze visie is het van belang dat het management het surplus van de verschillende stakeholders tracht te maximaliseren. Daarnaast is het ook essentieel volgens Tirole (2001) om te streven naar een gezamenlijke controle door alle stakeholders.

4.3.2 Governance in familiebedrijven

Neubauer en Lank (1998) leggen in hun boek hierop de nadruk. Ze beginnen met het identificeren van de voornaamste governance taken binnen een familiebedrijf. Deze taken liggen in dezelfde lijn als de functies omschreven in de vorige paragraaf. Specifiek gericht op familiale ondernemingen vermelden zij dat er drie essentiële elementen binnen zulke ondernemingen zijn ter uitvoering van deze functies. Deze drie zijn: de familie, de raad van bestuur en het topmanagement. Deze drie elementen zullen in de twee conceptuele modellen terugkomen wanneer er gewerkt wordt aan het opbouwen van hypothesen zoals reeds in het begin van dit hoofdstuk duidelijk werd gemaakt.

Deze drie elementen komen eveneens aan bod in het werk van Poza (2007). Deze auteur wijdt een heel hoofdstuk aan governance binnen familiale ondernemingen en is van mening dat er verschillende, naast de reeds aangehaalde, structuren bestaan die het governancebeleid binnen een familiebedrijf kunnen optimaliseren. Als uitgangspunt gebruikt Poza (2007) de drie cirkels¹³ zoals ze in hoofdstuk 2 weergegeven zijn, met dit verschil dat hij de cirkels een ietwat andere benaming toekent, zoals te zien is in figuur 12. Daarnaast beschouwt hij ook enkele kleinere organen die dienen ter ondersteuning van de hoofdorganen binnen een familiale bedrijfsstructuur. Er zal nu kort even worden stilgestaan bij elk van de organen, weergegeven in figuur 12.

¹³ Zie paragraaf 2.2.3, drie – cirkelmodel van Tagiuri & Davis (1982).



Figuur 12: Governance structuur van een familiebedrijf (Poza, 2007)

Het meest wettelijk gereguleerd orgaan is reeds aangekaart in het vorige deel, namelijk de Raad van Bestuur. De algemene taken van dit orgaan zijn onder andere: de financiële toestand van het bedrijf opvolgen, strategie bepalen, klankbord van de aandeelhouders, aanstellen/vergoeden/ontslaan van managers,... Binnen een familiebedrijf heerst vaak de intentie om enkel familieleden in de Raad van Bestuur te plaatsen. Dit terwijl de auteur aanhaalt dat bedrijven waar er naast de familie ook externen in de Raad zetelen, tekenen van betere prestaties en grotere aandeelhouderswaarde vertonen. Daarom is het van belang om externe bestuursleden aan te trekken, dit zal ook terugkomen in de aanbevelingen van de codes die in paragraaf 4.3.3 zullen worden uitgelegd. Het nut van het aantrekken van deze externen ligt onder meer in het volgende: het netwerk dat deze personen hebben, de objectieve invalshoek bij opvolging, evaluatie, strategiebepaling,... De auteur voegt bij de formele Raad van Bestuur een ander orgaan binnen een familiebedrijf toe, namelijk de zogenaamde 'adviesraad'. Deze raad zal volgens hem bestaan uit onafhankelijke buitenstaanders en zal zorgen voor een buffer met betrekking tot de vaak te familiale Raad van Bestuur. Men kan deze twee samenvoegen wanneer we spreken over een Raad van Bestuur waar het nodige aantal onafhankelijke bestuurders in aanwezig zijn opdat een efficiënte werking gewaarborgd kan worden en beschouwen in dit eindwerk beide organen dus als één geheel.

De tweede cirkel binnen het model in figuur 12 stelt de familieraad of het familiaal forum¹⁴ voor. Binnen dit orgaan zal de nadruk gelegd worden op communicatie, informatie, educatie en consultatie. Poza (2007) formuleert het op een goede manier door te stellen dat we deze raad moeten zien net zoals we de Raad van Bestuur zien voor de onderneming. Ten eerste dient dit orgaan als communicatiemiddel binnen de familie, alsook als 'plaats' waar de familiale conflicten aangepakt zullen worden. Dit alles om de operationele werking van het bedrijf niet te verstoren door conflicten in de Raad van Bestuur trachten op te lossen. Deze conflicten kunnen eventueel opgelost worden door het inschakelen van een externe consultant die als vertrouwenspersoon zal trachten de familie terug op één lijn te krijgen. Daarnaast zal dit orgaan ook functioneren als educatiemiddel. Het is namelijk van doorslaggevend belang dat passieve familiale aandeelhouders toch de nodige kennis over bijvoorbeeld financiële gegevens hebben opdat ze op een effectieve manier hun rol als aandeelhouders kunnen vervullen. Om deze rol als aandeelhouder te vervullen zullen de familieleden eveneens nood hebben aan tijdige en accurate informatie en ook hier kan de familieraad zijn rol in spelen. Al deze functies zullen in de vorm van beleidsmaatregelen worden opgesteld, en van de familie wordt verwacht zich aan deze maatregelen te houden daar zij er allen mee hebben ingestemd in het familiaal forum. Deze maatregelen samen kunnen vergeleken worden met het familiaal charter waarover later bij de code Buysse gesproken zal worden.

De laatste cirkel in de figuur geeft het topmanagement weer. Hierover zal bij het conceptueel model van Miller en Le Breton-Miller (2006) in paragraaf 4.5 uitgebreid gesproken worden. Tot slot nog even stilstaan bij de 'suborganen' die zich in figuur 12 rond de drie grote cirkels situeren. Allereerst spreekt Poza (2007) over familiale bijeenkomst (Assembly). Het is namelijk niet evident om de eerder vermelde familieraad steeds samen te roepen indien de familie groter wordt doordat er bijvoorbeeld meer generaties in het bedrijf betrokken raken. Daarom is de bijeenkomst ontstaan, opdat alle familieleden toch minstens één keer per jaar kunnen participeren binnen het bedrijf. De familieraad zal steeds in functie van de bijeenkomst werken zodat alle stemmen binnen de gehele familie in de kleinere raad gehoord zullen worden.

¹⁴ Zie aanbevelingen familiebedrijf code Buysse in volgende paragraaf.

Ten tweede verwijst de auteur naar het 'familiebureau', waarmee hij het orgaan bedoelt dat de familieleden/aandeelhouders van de verdere generaties helpt hun taken te vervullen. Het bureau zal hen bijstaan in hun verantwoordelijkheden. Tot slot wordt gesproken over de jaarlijkse aandeelhoudersvergadering zoals die in elk bedrijf gekend is.

4.3.3 Corporate governance in België

In 2003 lanceerde de Europese commissie haar 'EU-actieplan'. De bedoeling was om het vennootschapsrecht aan te vullen en de corporate governance in de Europese Unie te versterken door middel van een referentiecode. In België werd in 2004 hiervoor op initiatief van de CBFA¹⁵, Euronext Brussel en het VBO¹⁶ een Commissie Corporate Governance, onder leiding van Maurice Lippens opgericht met als doel het creëren van dergelijke referentiecode voor Belgische beursgenoteerde bedrijven. Op 9 december 2004 werd dan de Belgische Corporate Governance code, beter bekend als de code Lippens officieel gepubliceerd. Deze code mag niet gezien worden als een afwijking van het Belgisch recht. Ze moet eerder gezien worden als complementair aan dit recht en meer bepaald aan het Belgisch Wetboek van Vennootschappen. Ondernemingen worden geacht zich aan deze code te houden, of in elk geval te verklaren waarom ze op bepaalde punten er van afwijken¹⁷ (www.corporategovernancecommittee.be).

De code Lippens is opgebouwd rond drie soorten regels: principes, bepalingen en richtlijnen. De negen principes vormen de pijlers van de code, terwijl de bepalingen omschrijven hoe de pijlers dienen toegepast te worden. Tot slot kan de toepassing of interpretatie van de bepalingen verduidelijkt worden door de verschillende richtlijnen.

¹⁵ Commissie voor het Bank-,Financie- en Assurantiewezen

¹⁶ Verbond van Belgische Ondernemingen

¹⁷ 'pas toe of leg uit' - systeem

Het doel van de code is het bevorderen van waardecreatie voor alle stakeholders op lange termijn. De basis hiervoor is transparantie¹⁸ en verantwoording (www.corporategovernancecommittee.be). Er wordt dus getracht een 'stakeholder society' te creëren (Tirole, 2001). Het toezicht en de naleving van de code gebeurt op basis van een gecombineerd systeem, nl.: raad van bestuur, aandeelhouders en het CBFA.

Naast de code Lippens is in België nog een andere code opgesteld. Het betreft de eerste corporate governance code in de geschiedenis voor niet-beursgenoteerde bedrijven, nl. de code Buysse. Baron Buysse stelde deze code op omdat niet-beursgenoteerde bedrijven het grootste deel van het Bruto Nationaal Product voor hun rekening nemen en zij dus de essentie van de Belgische economie vormen (www.codebuysse.be). Onder niet-beursgenoteerde bedrijven verstaat men alle vennootschappen die niet onder de noemer van artikel 4 van het Wetboek van Vennootschappen¹⁹ vallen. Het doel van de code is het streven naar groei door op een ethische manier te ondernemen. Dit kan door de bestuursstructuur en de besluitvormingsprocessen efficiënter, transparanter en objectiever te maken (www.codebuysse.be).

De code Buysse bevat een reeks aanbevelingen die specifiek gericht zijn op familiale ondernemingen (www.codebuysse.be). Deze verhoogde aandacht wordt geargumenteed door te verwijzen naar de specifieke aandeelhouderssituatie en de opvolgingsproblematiek binnen een familiebedrijf.

¹⁸ Dit wordt bereikt door het opstellen van een Corporate Governance Charter en een hoofdstuk aan corporate governance te wijden binnen het jaarverslag van de onderneming.

¹⁹ 'Genoteerde vennootschappen zijn vennootschappen waarvan de effecten zijn toegelaten tot de verhandeling op een gereguleerde markt in de zin van artikel 2, 3° van de Wet van 2 augustus 2002 betreffende het toezicht op de financiële sector en de financiële diensten.' (art.4 W. Venn.)

De aanbevelingen zijn onder te verdelen in vijf grote takken, nl.:

- 1) Het instellen van een familieforum²⁰
- 2) Het opstellen van een familiaal charter²¹
- 3) Overleg met de aandeelhouders
- 4) De opvolging
- 5) Regeling van conflicten.

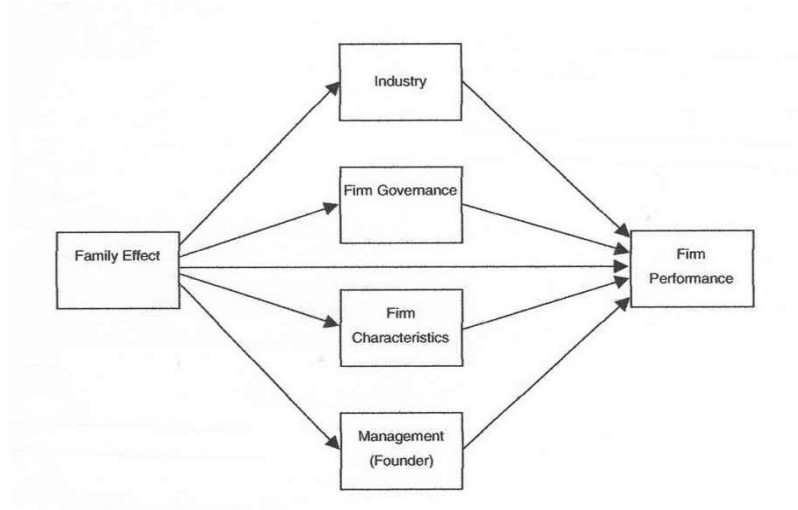
Tot slot even aanhalen dat men de populatie van deze eindverhandeling, beursgenoteerde familiebedrijven, dus kan plaatsen tussen de twee codes in. Zowel in de code Lippens als in de code Buysse wordt verwezen naar het feit dat men deze codes niet als zwart – wit moet zien. Zo kan een groot niet-beursgenoteerd familiebedrijf te rade gaan bij de code Lippens en kan een kleinere beursspeler elementen uit de code Buysse halen.

4.4 Model van Dyer

Het eerste conceptueel model dat in dit hoofdstuk zal behandeld worden, is terug vinden in het artikel van Dyer (2006). Hij gebruikte in zijn model juist deze determinanten die volgens hem door de meeste studies beschouwd worden als de belangrijkste invloedsfactoren van bedrijfsprestaties. Deze determinanten waren: sector, governance, bedrijfskarakteristieken en management. Daarnaast voegde hij ook het familie-effect toe als variabele (figuur 13) om zo de specifieke kenmerken van de prestaties van een familiebedrijf te implementeren in het model. Er wordt namelijk verondersteld dat families prestaties kunnen beïnvloeden door familiale doelen en relaties, alsook door familiale middelen of bezittingen (Dyer, 2006; Habbershon & Williams, 1999). Deze veronderstellingen steunen op de theoretische achtergronden die in het vorige hoofdstuk werden uitgelegd.

²⁰ Platform voor communicatie, informatie en consultatie in verband met het familiebedrijf.

²¹ Vastleggen van een aantal spelregels waaraan de familieleden zich kunnen houden.



Figuur 13: Het familie-effect op bedrijfsprestaties (Dyer, 2006)

De eerste determinant verwijst naar het feit dat in sommige sectoren, door tal van factoren, betere prestaties voorgelegd kunnen worden. Gallo et al. (2004) koppelen het familie-effect met deze determinant door op te merken dat familiebedrijven bijvoorbeeld meer geneigd zijn om een bedrijf op te starten in een sector waar meer seizoensgebonden verkoop voorkomt of waar de kapitaalintensiviteit lager ligt. De volgende determinant, governance, is reeds in paragraaf 4.3 uitvoerig besproken.

Betreffende de derde variabele, bedrijfskarakteristieken, kunnen we verwijzen naar enkele kenmerken die van belang zijn wanneer we spreken over prestaties. Zo verklaart Dyer (2006) dat de 'leeftijd' van het bedrijf, de fase van ontwikkeling, strategie, bedrijfsstructuren,... elementen zijn die een verschil in prestatie tussen twee bedrijven kunnen verklaren. Daarom splitsten Anderson & Reeb (2003) hun steekproef ook op in die bedrijven die reeds langer dan 50 jaar bestaan en zij die jonger zijn. De onderzoekers vonden dat beide groepen, ondanks onderlinge prestatieverschillen, betere resultaten konden voorleggen als niet-familiebedrijven.

Wat betreft de levensduur van de onderneming stelden McConaughy et al. (1998) in hun onderzoek tevens dat binnen de groep familiebedrijven de jongere bedrijven het beter doen dan de oudere bedrijven. Daarom kunnen we de volgende hypothese vormen:

H2: Jongere familiebedrijven presteren financieel beter dan oudere familiebedrijven.

De laatste variabele in het model van Dyer (2006) is management. De auteur wil met deze variabele voornamelijk verwijzen naar het feit of de oprichter nog steeds actief is in het leiden van de onderneming of niet. Bird (1989) claimt in zijn studie dat de unieke vaardigheden en kenmerken van de oprichter een verklaring kunnen zijn voor het succes van startende ondernemingen. Dyer (2006) koppelt het familie-effect aan het oprichterseffect en stelt zich dan de vraag of het effect versterkt wordt doordat de oprichter eveneens ook lid is van de familie. Hij trekt de lijn door in de vergelijking van het leiden van familiebedrijven over generaties heen.

Villalonga en Amit (2006) stellen, door de link met de CEO – functie grondiger te bestuderen, namelijk dat familiale invloed in Amerikaanse beursgenoteerde bedrijven enkel zal leiden tot betere prestaties wanneer de oprichter nog steeds actief is als CEO of voorzitter van de raad van bestuur. Barontini en Caprio (2006) bevestigen in hun Europese studie het positieve oprichterseffect. Deze bevindingen vormen de basis voor de volgende hypothese, namelijk:

H3: Een CEO, behorend tot de bedrijfsfamilie, zal leiden tot betere financiële prestaties dan een familiebedrijf met een externe CEO.

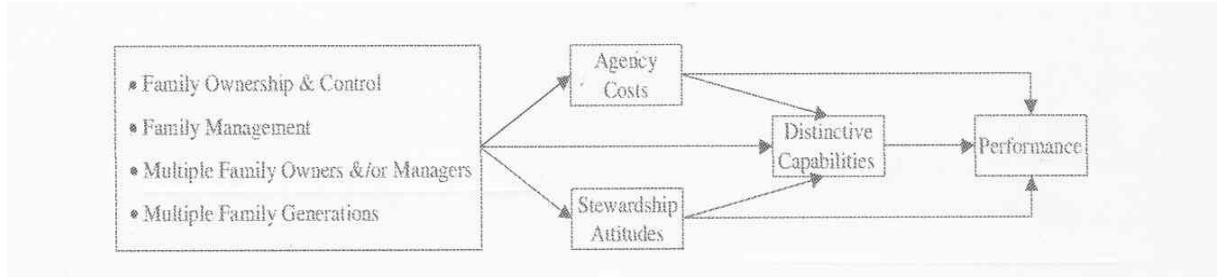
In lijn met de agency theory²² kaartten ook Anderson en Reeb (2003) en Lee (2006) twee aandachtspunten betreffende de complexiteit bij het bekleden van top managementfuncties of zelfs de functie van CEO in een familiebedrijf²³ aan. Doordat bijvoorbeeld de oprichter eveneens CEO is, kunnen de belangen van de familie en die van de organisatie beter op mekaar worden afgestemd. Daartegenover staat dan weer dat door de functiebekleding binnen de familie te willen houden, het risico bestaat om meer geschikte externe managers uit te sluiten. Dit werd in paragraaf 3.1.2 ook door Chrisman et al. (2004) als mogelijk nadeel beschouwd binnen de familiale agency theorie. Een verdere uitdieping van de CEO – functie in een familiebedrijf is eveneens terug te vinden in het volgende conceptueel model.

4.5 Model van Miller & Le Breton-Miller

Een andere, complementaire visie betreffende de invloed van een familiebedrijf op prestaties wordt geïllustreerd door het conceptueel model waarvan Miller en Le Breton-Miller (2006) gebruik maken (zie figuur 14). De auteurs leggen in hun onderzoek de nadruk op vier kerndimensies betreffende governance in een familiebedrijf en de link met de prestaties binnen het bedrijf, nl.: mate en wijze van familiaal eigendom, familiaal leiderschap, invloed van meerdere familieleden en de geplande of werkelijke intreding van een volgende generatie. Ze combineren in hun uiteenzetting, zoals te zien is in het model (zie figuur 14), de in het vorige hoofdstuk uitgelegde agency en stewardship theory om de vier kerndimensies te linken met prestaties. Deze link kan rechtstreeks zijn, maar kan ook eerst gekoppeld worden met bouwstenen uit de resource – based view van hoofdstuk 3, alvorens de invloed op prestaties kan plaatsvinden. In wat volgt zal telkens worden stilgestaan bij elke dimensie en de hierbij horende theoretische achtergrond om zo het verband met bedrijfsprestaties duidelijk te formuleren.

²² Zie paragraaf 3.1

²³ Actieve versus passieve familiale participatie



Figuur 14: Conceptueel model van Miller & Le Breton-Miller (2006)

Wat betreft de eerste kerndimensie, stellen Miller en Breton-Le Miller (2006) dat een groot vraagteken in een familiebedrijf blijft hoeveel eigendom en controle de familie moet hebben in vergelijking met externe leden van de organisatie. Wanneer men het vanuit het agency standpunt bekijkt is reeds duidelijk gemaakt dat eigendomsconcentratie zal leiden tot het reduceren van agency kosten (Jensen & Meckling, 1976; Anderson & Reeb, 2003), terwijl men er in de stewardship theory vanuit gaat dat familieleden door bijvoorbeeld altruïsme een sterke band hebben met het bedrijf en dus goed presteren een absolute prioriteit is (Davis et al., 1997). Daar tegenover staat dat een te hoge eigendomsconcentratie binnen de familie kan leiden tot misbruik van macht ten opzichte van de middelen van het bedrijf (Claessens et al., 2002). Miller en Le Breton-Miller (2006) verklaren dit als een negatieve invloed op prestaties. Deze opvattingen kunnen vergeleken worden met de omgekeerd U - vormige curve in figuur 6²⁴ van Morck en Yeung (2003). Een deel van de problemen kan volgens de auteurs worden opgelost door het inschakelen van onafhankelijke bestuurders en externe aandeelhouders met een significant eigendomsaandeel, maar ze wijzen er dan ook weer op dat een te laag eigendom binnen de familie kan zorgen voor agency en stewardship problemen en dus weer negatieve prestaties.

Het is duidelijk dat het continu wikken en wegen is tussen de verschillende opties waaruit men in de samenstelling van een familiale onderneming kan kiezen. Anderson en Reeb (2003) maken daarom in hun onderzoek duidelijk dat de betere prestaties niet steeds van toepassing zijn. Zo zal volgens de bevindingen het prestatieniveau enkel tot op een bepaald eigendomspercentage boven dat van een niet-familiebedrijf uitsteken.

²⁴ Zie paragraaf 3.1.2

Wanneer ze deze bevindingen trachtten te kwantificeren, stelden de auteurs dat de prestaties een dalende trend vertonen vanaf een eigendomspercentage van ongeveer 30%. Maury (2006) is iets minder concreet, maar stelt ook vast dat de voordelen van familiale controle enkel tot stand komen wanneer er geen meerderheidsparticipatie²⁵ in handen van de familie is. Door de verschillende visies omtrent eigendomsverhoudingen binnen een familiebedrijf wordt er in de volgende twee hypotheses het volgende gesteld:

H4: Een hoge aandeelhoudersconcentratie heeft een negatieve impact op de prestaties van een familiebedrijf.

Ten tweede beschrijven Miller en Le Breton-Miller de dimensie familiaal bestuur en meer bepaald het bekleden van de CEO – functie. Ze maken duidelijk dat elk familiebedrijf normaliter alvast gedeeltelijk in het bezit is van een familie, maar dat niet elke familie ook is ingeschakeld in de leiding en het dagelijks bestuur. Ook hier zijn er volgens hen weer voor – en nadelen die in overweging moeten worden genomen wanneer men moet beslissen over het feit of een familielid bijvoorbeeld wordt aangesteld als CEO. Vandaar ook de formulering van hypothese (H3) op basis van het model van Dyer (2006).

De voor – en nadelen hebben te maken met de theoretische achtergronden omtrent de agency en stewardship theory, uitgelegd in hoofdstuk 3. Zo kan een familiale CEO vanuit de agency theory zorgen voor een reductie in de gerelateerde kosten door de samensmelting tussen eigendom en bestuur, maar tegelijkertijd ook zorgen voor machtsmisbruik of entrenchement. Vanuit de stewardship theory kan men volgens de onderzoekers een voordeel halen door het voorbeeldig gedrag van de CEO/steward, levenslange binding met het bedrijf en lange termijn visies en investeringen en betere kansen op het ontwikkelen van kerncompetenties²⁶, terwijl het ook nadelig kan zijn dat de CEO als steward een grote autonomie krijgt in zijn beslissingen en er dus geen interventie van raad van bestuur of topmanagement zal plaatsvinden.

²⁵ 51 of meer % aandelen in het bezit hebben binnen een bedrijf

²⁶ Zie ook resource – based view, hoofdstuk 3

Ensley en Pearson (2005) verklaren in hun studie omtrent topmanagementteams (TMT's) in familiebedrijven dat deze teams een synergie creëren door het sociale systeem, ontstaan door het aanwezig zijn van een familie, wat ontbreekt bij een TMT van een niet – familiale onderneming. Verder maken zij een onderscheid tussen een 'parental TMT'²⁷ en een 'familial TMT'²⁸ binnen een familiebedrijf en stellen ze dat er betere prestaties worden getoond wanneer er sprake is van de eerste vorm. We kunnen deze onderverdeling matchen met de categorieën, gecreëerd door Gersick et al. (1997)²⁹. Zo kan men een parental TMT linken met de controlerende eigenaars en is de familial TMT een combinatie van 'cousin consortium en sibling partnership'. De oorzaken van de betere prestaties van de parental in vergelijking met de familial TMT zijn volgens Ensley en Pearson (2005): sterker geloof en samenhang, grotere consensus betreffende de strategie van het bedrijf en minder relationele conflicten. We passen hun onderzoek toe op het onderzoeksdomein van dit eindwerk door de volgende stellingen:

H5: Een managementcomité met familieleden zorgt voor financieel betere prestaties als een managementgroep zonder familieleden.

H6: Een managementcomité met ouders en andere familieleden presteert financieel beter dan een managementcomité met familieleden zonder ouderlijke banden.

Ten derde wordt er in het conceptueel model (zie figuur 14) gesproken over de invloed van meerdere familieleden in het bestuur en/of eigendom. Het is belangrijk een onderscheid te maken tussen de twee verschillende invloeden die deze familieleden kunnen uitoefenen, namelijk ten eerste de actieve invloed door het betrokken zijn in de dagelijkse werking van het bedrijf en ten tweede de eerder passieve houding door familiaal eigendom. Wat betreft de eerder actieve invloedsuitoefening, wijzen Miller en Le Breton-Miller (2006) op het feit dat de groep managers die het topmanagement of directiecomité vormen, een invloedrijk 'klankbord' zijn binnen een familiebedrijf.

²⁷ Een TMT waar de ouders alsook andere familieleden in betrokken zijn (Ensley & Pearson, 2005)

²⁸ Een TMT familieleden (kinderen, neven, nichten,...) in betrokken zijn, maar geen ouderlijke banden meer aanwezig zijn (Ensley & Pearson, 2005).

²⁹ Zie paragraaf 3.1.2

Dit comité kan leiden eveneens tot agency en stewardship voordelen. Betreffende de tweede manier van invloed die meerdere familieleden kunnen uitoefenen door eigendomsrechten, stellen de auteurs dat dit in het algemeen een positieve invloed heeft op bedrijfsprestaties. Toch wijzen ze op de mogelijke nadelen die hierdoor kunnen ontstaan zoals bijvoorbeeld uitbuiting van minderheidsaandeelhouders en de tegenwerking tussen de verschillende familieleden (indien ze beschikken over stemrechten) door bijvoorbeeld relationele conflicten³⁰. Ook vanuit deze dimensie kan een relevante veronderstelling worden afgeleid, namelijk:

H7: Indien er familieleden in het management betrokken zijn, zal de verhouding van het aantal familieleden tot het totaal aantal leden in het managementcomité negatief gerelateerd zijn aan de financiële prestaties.

Tot slot wordt de invloed van verschillende generaties als kerndimensie binnen het conceptueel model beschouwd. Vanuit een positief standpunt zal daar waar men de intentie heeft om het bedrijf in familiale handen te houden, dit volgens de auteurs strategisch meer lange termijn gericht denken impliceren en zal de intentie betreffende goed toezicht op het bestuur groter zijn. Vanuit de stewardship theory, kan men er van uitgaan dat de huidige generatie zich nog meer als goede stewards gaat gedragen opdat de overdracht naar de volgende generatie vlekkeloos kan verlopen en dat de opvolgers niet voor verrassingen komen te staan. Dit extra - steward gedrag kan volgens hen resulteren in meer conservatieve financiële strategieën (minder schuld, meer liquiditeit,...), het opbouwen van een goede reputatie en goede relaties met zowel de interne als externe omgeving³¹. Ook de structuren die men opzet om de zogenaamde 'tacit knowledge'³² over te dragen zijn van belang.

³⁰ Zie model in figuur 7 (paragraaf 3.2.2)

³¹ Cfr. Social capital paragraaf 3.3.2 (Sirmon en Hitt,2003)

³² Eerder verborgen kennis en vaardigheden binnen een individu, moeilijk te omschrijven of te communiceren (Miller & Le Breton-Miller, 2006)

De auteurs spreken hier met name over: het opzetten van leerstructuren³³, het creëren van een ondersteunend managementcomité en het opbouwen van een sterke organisatiecultuur. Er is echter ook een negatieve kant aan het generatie-effect, zeker niet te verwaarlozen (Miller & Le Breton-Miller, 2006). Zo zal volgens Gersick et al. (1997) de kans op potentiële conflicten verhogen naarmate het aantal generaties in het bedrijf toeneemt, alsook de kans op de toenemende vraag naar dividenden van verdere generaties, die niet direct tewerkgesteld zijn binnen het bedrijf maar eerder een invloed uitoefenen door eigendomsrechten. Deze eis kan de kapitaalstroom binnen het bedrijf blokkeren en dus een negatieve invloed hebben op de financiële prestaties. Een laatste negatief gevolg van het generatie-effect heeft te maken met het feit dat men niet altijd in staat is om een bekwame opvolger van de CEO binnen te familie te vinden en dat men dus een onbekwaam iemand aan het hoofd van de onderneming zet indien men absoluut de familie aan het roer wil houden³⁴.

In hun studie omtrent financiële prestaties van familiebedrijven, voegden Villalonga en Amit (2006) en Barontini en Caprio (2006) daarom het generatie-effect toe aan hun onderzoek wanneer ze spraken over de bekleding van de CEO - functie³⁵. Zij merkten bijvoorbeeld op dat minderheidsaandeelhouders in een bedrijf, geleid door een CEO uit de volgende familiegeneratie, benadeeld zullen zijn ten opzichte van minderheidsaandeelhouders in een niet-familiebedrijf. Dit generatie-effect is uitsluitend te wijten aan de tweede generatie, daar zij bij een derde generatie terug een positieve invloed op prestaties konden opmerken. Barontini en Caprio (2006) komen echter in hun onderzoek tot een iets mildere conclusie, namelijk dat familiebedrijven, beheerd door een volgende generatie, in geen enkel geval slechter zouden presteren dan een niet-familiebedrijf. Wel verduidelijken zij dat men kan spreken van betere prestaties indien de volgende generatie zich beperkt tot het dagdagelijks bestuur en dus de familieleden geen topfuncties bekleden. Daartegenover staat dat indien een volgende generatie toch het vaandel draagt, er noch betere noch slechtere prestaties worden opgetekend.

³³ Door bijvoorbeeld verschillende generaties te laten samenwerken zodat de jongere generatie 'on-the-job' kan leren van de oudere generatie.

³⁴ Cfr. managerial entrenchement

³⁵ Zie ook paragraaf 4.2

McConaughy et al. (1998) gaan nog een stap verder door te stellen dat, naast het feit dat een bedrijf met een familiegerelateerde CEO beter presteert als een bedrijf waar dit niet het geval is, er ook betere prestaties worden opgetekend door familiale opvolgers van de CEO in vergelijking met de oprichter die de CEO - functie bekleedde. In een verder onderzoek verklaren McConaughy en Phillips (1999) de verschillen tussen de generaties door te claimen dat een bedrijf waar de eerste generatie aan het roer staat sneller groeit en meer investeringen doet in kapitaal en R&D bijvoorbeeld, terwijl een tweede of derde generatie meer worden gerelateerd aan winstgevendheid. Dit is langs een kant te verklaren door de overeenkomst met de levenscyclus van het bedrijf daar een verdere generatie vaak pas instapt in de groeifase. Uit deze en de vorige alinea kunnen de laatste hypothesen worden opgesteld:

H8: Het aanwezig zijn van een derde generatie (cousin consortium) zal leiden tot positievere financiële resultaten binnen een familiebedrijf.

H9: Enkel indien de oprichter CEO is, zal dit in een familiebedrijf leiden tot betere prestaties dan in een niet-familiebedrijf.

H10: Het bekleden van een managementfunctie door familieleden van de tweede generatie zal leiden tot betere financiële resultaten dan wanneer enkel de eerste generatie de CEO-functie bekleedt binnen het managementcomité.

Voor het vormen van de hypothesen binnen dit hoofdstuk maakten we dus afleidingen maken uit de twee zonet besproken conceptuele modellen. Wanneer we kijken naar de gemeenschappelijke kernpunten binnen beide modellen is het, zoals reeds in de inleiding aangehaald, duidelijk dat de variabelen governance en management de voorkeur genieten om als elementaire bouwstenen van de te formuleren hypothesen gekozen te worden. Dit door deze twee variabelen te combineren met de veronderstellingen van de twee modellen, de theoretische achtergrond (geformuleerd in het vorige hoofdstuk) en de toelichting van de twee concepten in paragrafen 4.2 en 4.3.

4.6 Conclusies

In het vierde hoofdstuk werd de opbouw naar de hypothesen en de uiteindelijke formulering weergegeven. De formulering steunt op drie belangrijke bouwstenen. Allereerst zijn er de drie elementaire theorieën die in het vorige hoofdstuk uitvoerig beschreven zijn. Daarnaast zijn er de talrijke studies betreffende familiebedrijven die de link met de financiële prestaties leggen (bijvoorbeeld Anderson & Reeb, 2003; Barontini & Caprio, 2006; Villalonga & Amit, 2006). Om de financiële prestaties in een familiebedrijf grondiger te analyseren wordt tevens een voorstelling gegeven van een matrix (Sharma, 2004). Tenslotte zijn er twee toonaangevende studies, namelijk het artikel van Dyer (2006) en Miller & Le Breton – Miller (2006), waarin een model werd opgezet met de belangrijkste determinanten van de prestaties in een familiale onderneming. Verder is omtrent een van de determinanten in deze modellen, corporate governance, een analyse gemaakt aangaande governance in het algemeen, in een familiebedrijf en tot slot ook nog een omschrijving van de situatie in België.

Hoofdstuk 5: Onderzoeksopzet

Nadat in het vorige hoofdstuk de hypothesen gevormd zijn, zal in dit hoofdstuk uitgelegd worden hoe het empirisch onderzoek opgezet zal worden. Allereerst wordt omschreven hoe de steekproef gekozen wordt opdat ze een representatieve vertegenwoordiging van de gehele populatie vormt. Vervolgens zal aandacht besteed worden aan de keuze van de variabelen die in het onderzoek gebruikt zullen worden. Het gaat hier over zowel de onafhankelijke, de afhankelijke als de controlevariabelen. Dit hoofdstuk zal afgesloten worden met een verduidelijking van de gekozen statistische technieken waarmee de hypothesen getest zullen worden. Dit alles zal dus, zoals reeds gezegd, leiden tot de opzet van het eigenlijke empirische onderzoek, hetgeen in het volgende hoofdstuk uitgebreid behandeld zal worden.

5.1 Steekproef

Er is al verscheidene keren verwezen naar de populatie die in dit eindwerk de hoofdrol speelt, namelijk beursgenoteerde bedrijven³⁶. Om de statistische testen te vereenvoudigen zal er binnen deze populatie een representatieve steekproef getrokken worden, daar er een enorm aantal bedrijven genoteerd staan op Euronext³⁷. We beperken onze groep bedrijven daarom tot deze ondernemingen die genoteerd staan op Euronext Brussel of Amsterdam. Deze notering kan zowel op de continu³⁸ – en fixingmarkt³⁹ zijn. Binnen deze markten werd een selectie gemaakt door enkel deze ondernemingen, die 'lokale' aandelen verhandelen, in acht te nemen. Belgische en Nederlandse beursgenoteerde bedrijven vormen dus de basis van onze databank.

³⁶ Bedrijven die hun aandelen verhandelen op euronext.

³⁷ <http://www.euronext.com>

³⁸ Op deze markt is continue handel van aandelen mogelijk, waardoor er op zeer frequente basis een nieuwe evenwichtsprijs tussen vraag en aanbod wordt berekend.

³⁹ Aandelen die genoteerd staan op deze markt zullen slechts twee keer per dag het proces van koersvorming (bepalen van evenwichtsprijs) doorlopen.

Dit levert een totaal van 225 beursgenoteerde bedrijven op voor de steekproef van deze eindverhandeling. Wel moet er bij dit aantal rekening gehouden worden met het feit dat bedrijven zonder website, banken en nutsbedrijven uit de steekproef gelaten zijn. De eerste groep bedrijven is uitgesloten omwille van het gebrek aan informatie. De laatste twee groepen zijn uit de steekproef gehaald omwille van een te grote kans op overheidsinvloed door middel van regulaties wat een vertekening van de data i.v.m. de andere bedrijven tot gevolg kan hebben. Bij banken is ook de waarde van Tobin's Q, een maatstaf die in het verdere verloop van het empirisch onderzoek een belangrijke bepalende factor aangaande financiële prestaties zal spelen, niet altijd even makkelijk berekenbaar.

Om een vergelijking tussen familiebedrijven en niet - familiebedrijven mogelijk te maken, is het nodig om onze steekproef op te splitsen. Hiervoor moeten we binnen de hierboven vermelde steekproef aan de hand van een definitie bepalen welke van de overgebleven ondernemingen een familiaal karakter hebben, en welke niet. In hoofdstuk 2 is echter aangetoond dat een eenduidige definiëring van wat nu juist een familiebedrijf is niet mogelijk is. Familiale eigendom, bestuur en controle worden volgens Handler (1989) het meest gebruikt als determinanten ter bepaling van een familiebedrijf. Ook al zijn dit de meest voorkomende elementen, de kwantiteit aan definities is hierdoor niet minder geworden daar alle auteurs in hun onderzoek wel een andere combinatie van deze determinanten hanteren. Dit werd in hoofdstuk 2 ook reeds duidelijk gemaakt door te verwijzen naar de lijst van definities die opgesteld werd door Chua et al. (1999)⁴⁰. Dit maakt het onderscheid tussen wat nu wel een familiebedrijf is en wat niet dus geen evidente zaak.

Ondanks de grote variëteit in de beschrijvingen van een familiale onderneming, wijst Dyer (2003) op het belang dat binnen elk onderzoek gehecht moet worden aan de duidelijke omschrijving van de gehanteerde definitie. Het is dus ook in dit eindwerk vereist dat gekozen wordt voor een werkdefinitie waarop doorheen het gehele empirische onderzoek gesteund kan worden.

⁴⁰ Zie bijlage I

Bij de keuze van één bepaalde definitie, heb ik mijn keuze laten bepalen door de gebruikte definities in de onderzoeken die het sterkst gerelateerd zijn met deze studie. Ook mijn persoonlijke visie op de werkdefinitie die binnen deze thesis zou leiden tot optimale resultaten was van belang.

Anderson en Reeb (2003) en Lee (2006) identificeren familiebedrijven op basis van het eigendomspercentage dat een familie binnen een bedrijf in handen heeft en/of de aanwezigheid van familieleden in de Raad van Bestuur. Beide onderzoeken blijven vaag over de kwantiteit van het eigendom of van het aantal bestuurders en hanteren dus een zeer ruime definitie. Villalonga en Amit (2006) concretiseren in het verloop van hun onderzoek de definitie door te stellen dat een familiebedrijf slecht zo beschouwd kan worden wanneer de familie 20% van de aandelen in handen heeft. Maury (2006) gebruikt als maatstaf voor familiale controle zelfs slechts een percentage van 10%. Westhead en Cowling (1998) gebruiken een engere definitie door aan te nemen dat een bedrijf slecht een familiaal karakter vertoont wanneer de familie stemrechten heeft over 50% van de aandelen of toch minstens de feitelijke controle in handen heeft wanneer dit percentage niet gehaald zou worden. Al de zonet vermelde definities gebruiken dus familiaal eigendom als determinant. Aangezien het niet altijd evident is om het exacte eigendomspercentage in handen van een familie af te leiden, definiëren Miller et al. (2007) een familiebedrijf als een bedrijf waar meerdere leden van eenzelfde familie betrokken zijn als eigenaar of manager. Zij leggen dus meer de focus op het gebruik van familiale betrokkenheid als determinerende factor.

Het zopas gegeven overzicht van enkele gehanteerde definities vormde, zoals ik eerder aanhaalde, de basis van mijn keuze omtrent welke werkdefinitie te gebruiken binnen dit onderzoek. Ik heb gekozen om mij ook vooral toe te leggen op de determinant familiaal eigendom, maar aangezien de moeilijkheden die hierbij vaak opduiken verzacht ik mijn definitie door de iets ruimere determinant familiale betrokkenheid er bij te betrekken. De betrokkenheid uit zich vooral wanneer er onzekerheid bestaat omtrent de identiteit van de verschillende aandeelhouders binnen een bedrijf.

Wanneer dit zich voordoet zullen we een bedrijf toch als een familiebedrijf beschouwen wanneer er duidelijke signalen van familiale invloed aanwezig zijn. Dit kan bijvoorbeeld het geval zijn doordat de familie actief is in het dagelijks bestuur of zetelt in de Raad van Bestuur. Maar als uitgangspunt bij de bepaling wordt dus de volgende definitie gebruikt:

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

Dit heeft tot gevolg dat de 205 beursgenoteerde bedrijven kunnen opgesplitst worden in 101 familiebedrijven en 104 niet-familiebedrijven. Binnen de groep familiebedrijven staan er 68 bedrijven genoteerd op de beurs van Brussel, terwijl er 33 genoteerd staan op die van Amsterdam. Binnen de groep van niet-familiebedrijven levert dit 36 Belgische en 68 Nederlandse ondernemingen op.

Naast de gegevens ter ondersteuning van de werkdefinitie in verband met de aandeelhouderstructuur binnen een onderneming, zijn voor het verdere verloop van het praktijkonderzoek ook informatie betreffende managementcomité, leden Raad van Bestuur, ratio's,... elementen die dienen ter ondersteuning van de geselecteerde bedrijven in de steekproef. Deze informatie wordt verzameld door gebruik te maken van allerlei bronnen. Zo zullen de jaarverslagen van alle bedrijven één van de belangrijkste informatiebronnen zijn. Daarnaast wordt er bij gebrek aan informatie na raadpleging van de jaarverslagen ook nog informatie vergaard aan de hand van de websites van de bedrijven alsook de website van Euronext Brussel en Amsterdam⁴¹. Voor de Belgische bedrijven is tot slot de databank Belfirst⁴² een essentiële bron van informatie, alsook het artikel 'De 100 rijkste zakenfamilies van België' in Trends (2007).

⁴¹ <http://www.euronext.com>

⁴² DVD te raadplegen aan de Universiteit Hasselt of toegang mogelijk via <http://www.belfirst.be> indien geregistreerd.

5.2 Variabelen

In deze paragraaf zullen de belangrijkste variabelen omschreven worden, alsook de manier waarop deze variabelen gemeten worden. Voor verschillende variabelen is gekozen om meerdere meetmethodes in acht te nemen, daar dit een veiligheidsmarge inbouwt indien er voor een bepaalde variabele gegevens niet beschikbaar zijn. Allereerst zal de onafhankelijke variabele behandeld worden. Dit is de variabele waarover we een uitspraak willen doen, door de invloed van verscheidende afhankelijke variabelen op deze onafhankelijke te onderzoeken. Vervolgens zullen we dus de afhankelijke variabelen grondig beschrijven, daar deze een invloed gaan uitoefenen. Of deze invloed significant is of niet, positief of negatief, zal in het volgende hoofdstuk duidelijk worden.

Tot slot worden ook enkele essentiële controlevariabelen onder de loep genomen. Deze zijn belangrijk om mee op te nemen in het onderzoek omdat zij op hun beurt een invloed kunnen uitoefenen op de onafhankelijke variabelen, en het ontbreken van deze controle-elementen dus een vertekend beeld tot gevolg zou kunnen hebben. Na deze verduidelijking, zal dus een overzicht gecreëerd worden hoe alle verschillende elementen in de databank opgenomen worden opdat er een representatieve toetsing van de geformuleerde hypothesen mogelijk is.

5.2.1 Onafhankelijke variabele

Wanneer we al de hypothesen van het vorige hoofdstuk overlopen zien we dat er steeds getracht wordt de invloed van een bepaalde factor op de financiële prestaties van een bedrijf te meten. We kunnen dus stellen dat dit de onafhankelijke variabele binnen het empirisch onderzoek is. Aangezien financiële prestaties een zeer ruim begrip is, zullen we enkel deze determinanten, vallend onder deze noemer, die representatief zijn binnen de context van deze eindverhandeling in acht nemen. Deze keuze is grotendeels gebaseerd op enkele doorslaggevende onderzoeken die gebruikt zijn tijdens de literatuurstudie (Anderson & Reeb, 2003; Barontini & Caprio, 2006; Maury, 2006; Villalonga & Amit, 2006).

In deze studies is er een duidelijk overzicht om binnen de noemer financiële prestaties gebruik te maken van twee maatstaven om de vergelijking tussen familiebedrijven en niet-familiebedrijven vorm te geven. Daarom is er in dit praktijkonderzoek ook geopteerd om als eerste maatstaf gebruik te maken van **ROA**⁴³. We hebben hier gekozen om ROA op twee verschillende manieren te berekenen. Allereerst kan men de nettowinst delen door het totaal der activa (*ROA_1*). Een tweede manier is om gebruik te maken van EBITDA in plaats van netto inkomen en vervolgens dit ook te delen door het totaal der activa (*ROA_2*). De tweede maatstaf die gebruikt zal worden in het volgende hoofdstuk is **Tobin's Q**. Volgens Villalonga en Amit (2006) kan Tobin's Q beschouwd worden als een maatstaf van algemene bedrijfswaardering. Men beschouwt deze maatstaf als de marktwaarde van de activa in verhouding met hun vervangingskosten (*TOBIN_1*). Een alternatieve formuleringsmanier bekomt men volgens La Porta et al. (2002) door te stellen dat Tobin's Q te berekenen is door: (boekwaarde totaal der activa – boekwaarde vermogen aandeelhouders + marktwaarde vermogen aandeelhouders) te delen door de boekwaarde van het totaal der activa (*TOBIN_2*).

Als alternatieve meting voor de financiële prestaties kan er ook gebruik gemaakt worden van **ROE**⁴⁴. ROE bekomt men door het netto inkomen te delen door het totale EV (*ROE_1*) of EBITDA door totale EV (*ROE_2*). We geven de voorrang aan de andere twee elementen, daar de ROE - waarde van een familiebedrijf een vertekend beeld kan geven door de mogelijk hoge inbreng van eigen middelen van de familie in vergelijking met een bedrijf zonder familiale inmenging. Alle cijfergegevens nodig om deze 3 maatstaven te berekenen zullen zoals reeds gezegd terug te vinden zijn in de jaarverslagen van de bedrijven, via het programma Belfirst of via informationale websites zoals bijvoorbeeld die van Euronext.

⁴³ Return On Assets

⁴⁴ Return On Equity

5.2.2 Afhankelijke variabelen

Een eerste afhankelijke variabele zal weergeven of een bedrijf een **familiaal karakter** heeft en dus voldoet aan de werkdefinitie die in paragraaf 5.1 is opgesteld. De variabele *FAMILIE* kan gezien worden als een dummy variabele. Dit is een binaire variabele die de waarde één aanneemt wanneer een bedrijf voldoet aan de gehanteerde definitie en dus als een familiebedrijf beschouwd kan worden, terwijl de waarde nul weergeeft dat het hier gaat om een niet – familiale onderneming.

De volgende afhankelijke variabele dient om de hypothese H2 betreffende de **leeftijd** van een onderneming te testen. Deze kan op twee manieren voorgesteld worden. Ten eerste kunnen we weer gebruik maken van een dummy (*LEEFTIJD_1*). Hierbij zal de waarde nul aangenomen worden als het bedrijf minder als 50 jaar actief is en zal de waarde één gehanteerd worden bij bedrijven met een levensduur langer als 50 jaar (Anderson & Reeb, 2003). Een tweede manier om deze variabele vorm te geven is door gebruik te maken van een kwantitatieve meting. We stellen dan dat de leeftijd van de onderneming gemeten wordt door het natuurlijk logaritme van het aantal jaren reeds actief na oprichting te gebruiken (*LEEFTIJD_2*).

Vervolgens zijn er ook elementen van eigendom opgenomen in de te testen hypothesen. Hiervoor is er geopteerd voor een variabele die instaat voor het weergeven van het **familiaal eigendom** binnen een bedrijf. Ook deze variabele zal voorzien worden van verschillende meetmethodes, zodat de kans op problemen bij dataverzameling verminderd wordt. Een eerste manier is opnieuw gebruik te maken van een binaire variabele die de waarde 0 aanneemt wanneer er geen aandelen in handen zijn van een familie, terwijl de waarde 1 het tegendeel voorstelt (*EIGENDOM_1*). Een tweede manier wordt voorgesteld door het percentage aandelen dat een familie in handen heeft (*EIGENDOM_2*). Binnen deze methode is het niet altijd evident om te achterhalen of er een familie achter bepaalde aandeelhouders schuilt en daarom kan ook geopteerd worden om het iets ruimere meetgebied van hoofdaandeelhouderschap te gebruiken zoals Steijvers et al. (2006) in hun onderzoek.

Hierdoor wordt meer getest wat het effect van ownership dispersion of eigendomsconcentratie⁴⁵ is op de financiële prestaties. In plaats van gebruik te maken van het percentage aandelen dat een familie in handen heeft, wordt er nu rekening gehouden met het percentage aandelen in handen van de hoofdaandeelhouder (*EIGENDOM_3*). Een laatste methode is gebaseerd op de berekening van de waarde van een participatie binnen een bedrijf. Bij het opstellen van de top 100 van rijkste zakenfamilies in Trends (2007) werd de waarde berekend door het aantal aandelen te vermenigvuldigen met de beurskoers op een bepaalde datum. Hierdoor krijgen we een meer kwantitatieve beschrijving van de invloed van een familie in een bedrijf (*EIGENDOM_4*). Deze proxy zal echter niet gebruikt worden aangezien deze een absolute waarde weergeeft en dit zal leiden tot heteroscedasticiteit binnen de regressie.

Uit de geformuleerde hypothesen is ook duidelijk af te leiden dat er nood is aan enkele variabelen die symbool staan voor het management en bestuur binnen een bedrijf. Zo zal de **functie van CEO** en het hieraan gekoppelde generatie – effect een belangrijke invloedfactor zijn. Vandaar dat er een reeks dummy variabelen worden opgenomen, zodat deze invloed zeker niet verwaarloosd wordt. Een eerste dummy (*CEO*) zal de waarde 1 verkrijgen indien de CEO lid is van de betrokken familie en 0 wanneer dit niet het geval is. Wanneer de CEO inderdaad lid is van de familie zal, zoals reeds duidelijk gemaakt, de invloed hiervan op de financiële prestaties voor een groot deel afhankelijk zijn van het generatie – effect. Daarom zal de dummy *OPRICHTER* toegevoegd worden. Deze zal de waarde één aannemen wanneer de CEO tevens de stichter van het bedrijf is. Daarnaast neemt *OPVOLGER* de waarde één aan wanneer de CEO – functie bekleed wordt door iemand van de tweede generatie⁴⁶. Villalonga en Amit (2006) beweren dat het effect van opvolging over de generaties heen een andere wending krijgt wanneer men van de tweede naar de derde generatie gaat. Ze stellen namelijk dat een bedrijf waarin de tweede generatie aanwezig is slechtere prestaties vertoont dan bij aanwezigheid van de eerste generatie, maar dat dit effect te niet wordt gedaan bij de intrede van een derde of volgende generatie. Doordat bij de dataverzameling het achterhalen van de aanwezigheid van een derde generatie niet consistent mogelijk was, zal dit effect in dit eindwerk niet getest worden.

⁴⁵ Het in bezit zijn van een groot deel van de aandelen door een bepaalde persoon of groep personen, zoals bijvoorbeeld het geval is bij een familie.

⁴⁶ Cfr. sibling partnership (Lubatkin et al., 2005)

Wat in het onderzoek wel getest zal worden, is de invloed van het aanwezig zijn van een familie binnen het managementcomité. Allereerst wordt aangegeven of men kan spreken van het aanwezig zijn van familieleden in het managementcomité door de dummy *MANAGEMENT* de waarde één toe te kennen. Indien er familie betrokken is bij het dagelijks bestuur is het van belang het aantal familieleden binnen een managementcomité te kennen (*FMAN*). Tot slot zal er naar aanleiding van de opsplitsing tussen een 'parental en familial TMT' binnen een familiebedrijf (Ensley & Pearson, 2005)⁴⁷ hiervoor eveneens gebruik gemaakt worden van de binaire variabele 'TMT'. Een parental TMT zal de waarde 1 toegekend krijgen, terwijl de waarde 0 symbool zal staan voor een familial TMT.

5.2.3 Controlevariabelen

Bij de bepaling van de te gebruiken controlevariabelen heb ik me ook weer gebaseerd op de toonaangevende onderzoeken omtrent financiële prestaties van familiebedrijven (Anderson & Reeb, 2003; Barontini & Caprio, 2006; Maury, 2006; Villalonga & Amit, 2006). De controlevariabelen hebben als voornaamste functie om de bedrijfs – en sectorgerelateerde kenmerken op te vangen in het regressiemodel dat opgesteld zal worden in het volgende hoofdstuk. Binnen de categorie bedrijfsgelateerde kenmerken zal gebruikt gemaakt worden van vier verschillende controlevariabelen. De eerste variabele *BEDRIJFSGROOTTE* wordt gemeten door het natuurlijk logaritme te nemen van het balanstotaal. De groei van een bedrijf wordt uitgedrukt door gebruik te maken van het percentage dat de verkoop in het betreffende jaar is gestegen in vergelijking met vorig jaar (*VERKOOP*). Daarnaast staat *SCHULD* symbool voor de controle van schuld binnen de kapitaalstructuur van een onderneming, en wordt deze variabele berekend door de lange termijn schulden te delen door het balanstotaal. Als laatste element binnen deze categorie zal ook rekening gehouden worden met de grootte van het managementcomité daar er over dit orgaan verscheidende hypothesen gevormd zijn. De bijhorende variabele *MANGROOTTE* zal gemeten worden door het aantal managers behorend tot het betreffende comité.

⁴⁷ Zie hoofdstuk 4

Om de sectorgerelateerde invloed op te vangen zal er gebruik gemaakt worden van een dummy variabele voor elke bestaande combinatie die een bepaalde sector voorstelt. Deze code wordt een SIC code genoemd en zal er voor zorgen dat we de geselecteerde bedrijven steeds in de juiste context kunnen plaatsen. Indien een onderneming tot een bepaalde groep behoort zal de dummy een waarde 1 aannemen, anders de waarde 0.

5.3 Methode van verwerking

De data die de bouwstenen vormen van de variabelen in de vorige paragraaf zullen verwerkt worden met behulp van het statistische computerprogramma SPSS 16.0. Met behulp van dit programma zullen verschillende stappen achter mekaar volgen opdat er in de laatste fase een antwoord op de hypothesen geformuleerd kan worden.

Ten eerste zal er in de univariate analyse een beschrijving gemaakt worden, waarbij de gemiddelden van al de verschillende variabelen berekend worden. Dit gebeurt eerst zonder een onderscheid te maken tussen de bedrijven behorend tot de steekproef, waarna er ook een gemiddelde gemaakt zal worden voor de familiebedrijven en de niet-familiebedrijven afzonderlijk. De beschrijvende analyse zal afgesloten worden met de bestudering van de correlaties tussen de meest elementaire variabelen.

Daarna zal er aan de hand van een regressievergelijking een multivariate analyse opgezet worden, met als doel de relatie tussen familiale invloeden en financiële prestaties te achterhalen. Hierdoor kan ook een vergelijking gemaakt worden met niet – familiebedrijven. Het opstellen en verduidelijken van deze regressie komt in het volgend hoofdstuk betreffende het empirisch onderdeel aan bod. Het onderzoek zal afgesloten worden met enkele robuustheidstesten. Dit heeft als doel om de consistentie van de gevonden resultaten te meten door middel van bijvoorbeeld het hanteren van een andere definitie, het gebruiken van een andere maatstaf voor een bepaalde variabele,...

Hoofdstuk 6: Empirische resultaten

6.1 Univariate analyse

Vooraleer de verbanden tussen de in het vorige hoofdstuk geformuleerde variabelen getest zullen worden, wordt een bondig overzicht gegeven aangaande de beschrijvende analyse van de voor dit onderzoek voornaamste variabelen. Allereerst zullen enkele algemene conclusies getrokken worden, gevolgd door een beschrijving op basis van de gemiddelde waarden. De paragraaf wordt afgesloten met een toespitsing op de mogelijke correlaties tussen de variabelen onderling. Dit alles in het achterhoofd houdend dat onze steekproef bestaat uit 205 bedrijven. In onderstaande tabel wordt nogmaals weergegeven dat van deze 205 bedrijven er 101 (49,3%) voldoen aan de werkdefinitie omtrent familiebedrijven en 104 (50,7%) bedrijven hier dus niet aan voldoen en daarom als niet-familiebedrijf beschouwd worden.

Tabel 4: verdeling steekproef volgens werkdefinitie familiebedrijven

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid niet-familiebedrijf	104	50,7	50,7	50,7
familiebedrijf	101	49,3	49,3	100,0
Total	205	100,0	100,0	

6.1.1 Algemene conclusies

Wanneer we kijken naar de variabelen die in het vorige hoofdstuk zijn geformuleerd, kunnen we enkele van deze combineren om tot een meer gedetailleerd beeld van de steekproef te komen. Zo kunnen we bijvoorbeeld nagaan hoeveel bedrijven binnen de steekproef als jonge bedrijven worden beschouwd en welke reeds langer dan 50 jaar bestaan en dus als oud gedefinieerd worden (Anderson & Reeb, 2003).

Tabel 5: Aantal bedrijven verdeeld op basis van leeftijd

		Familiebedrijf	
		niet-familiebedrijf	familiebedrijf
		Count	Count
Jonge onderneming	jonger dan 50 jaar	59	53
	ouder dan 50 jaar	45	48

In bovenstaande tabel is duidelijk gemaakt dat in totaal 112 bedrijven niet langer dan 50 jaar geleden zijn opgericht, tegenover 93 bedrijven waarbij dit wel het geval is. Als men de onderverdeling dan maakt tussen familiale en niet – familiale ondernemingen, kan opgemerkt worden dat er geen noemenswaardige verschillen bestaan tussen beide categorieën. Opvallend is wel dat 47,5% van de familiebedrijven een levensduur hebben van 50 jaar of meer. Dit is in tegenspraak met de opmerkingen in hoofdstuk 3 omtrent agency kosten in familiebedrijven. Daar werd namelijk gesteld dat familiebedrijven na de tweede generatie zulke hoge agency kosten hebben door onder andere de opvolgingsproblematiek en dat dit zal leiden tot het ten onder gaan van het familiale karakter van het bedrijf.

Er kan verder ook een overzicht gegeven worden van de sectoren waarin de bedrijven, behorend tot de steekproef, actief zijn. Zoals in tabel 6 te zien is, zijn er niet echt noemenswaardige verschillen tussen familiebedrijven en niet – familiebedrijven betreffende de sector waarin ze actief zijn. Men kan stellen dat beide categorieën voornamelijk voorkomen in de industriële sector, gevolgd door de financiële sector en de goederensector. De banken binnen deze groep zijn echter wel uit de steekproef geweerd, daar deze zouden zorgen voor een vertekenend beeld van bijvoorbeeld de waarde van Tobin's Q. Om dezelfde reden en ook door de grote overheidsinvloed zijn ook de nutsbedrijven uit de steekproef gehaald. Het aantal bedrijven in deze sector was overigens zeer laag, met enkel een paar bedrijven behorend tot de niet – familiale ondernemingen.

Tabel 6: verdeling bedrijven over sectoren volgens SIC codes

		Familiebedrijf	
		niet-familiebedrijf	familiebedrijf
		Count	Count
grondstoffen	tot deze sector behorend	9	4
industrie	tot deze sector behorend	29	29
goederen	tot deze sector behorend	11	17
gezondheid	tot deze sector behorend	9	4
services	tot deze sector behorend	12	15
telecommunicatie	tot deze sector behorend	2	0
nutsbedrijven	tot deze sector behorend	0	0
financiën	tot deze sector behorend	17	17
technologie	tot deze sector behorend	15	15

Wanneer er tot slot specifiek gekeken wordt naar familiebedrijven, kunnen aan de hand van de volgende tabellen enkele vaststellingen gedaan worden omtrent de CEO – functie en de organisatie van het topmanagement (Ensley & Pearson, 2005). In tabel 7 is te zien dat 48 van de 101 familiebedrijven gebruik maken van een externe CEO en dus niet opteren om het dagelijks bestuur in handen van de familie te houden. Tijdens het verzamelen van data is wel duidelijk geworden dat in deze gevallen vaak de voorzitter van de Raad van Bestuur lid is van de familie in kwestie.

Tabel 7: CEO familie of niet

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	externe CEO	48	47,5	47,5	47,5
	familiale CEO	53	52,5	52,5	100,0
	Total	101	100,0	100,0	

Tabel 8 geeft weer hoe de CEO – functie er uit ziet wanneer we ze uitsplitsen naar externe en familiale CEO. Van de 48 externen zijn er zelfs 3 gevallen waarbij de oprichtende CEO geen lid van de familie was. Verder zijn er 3 cases waar de externe CEO er kwam als opvolger van de oprichter en de overige 42 externen zijn aangesteld in een later stadium zoals bijvoorbeeld meestal het geval is bij oude bedrijven. Wanneer we de 53 familiale CEO's onder de loep nemen, is uit de tabel af te leiden dat 21 oprichters nog steeds aan het roer staan van de onderneming. Verder zijn er 21 opvolgers wat wil zeggen dat deze CEO lid is van de 2^e generatie van de familie en tot slot zijn er 11 leden van een verdere generatie binnen de steekproef.

Tabel 8: CEO in familiebedrijven

						Count
CEO familie of niet	externe CEO	CEO oprichter	CEO niet oprichter	CEO opvolger	CEO geen opvolger	42
					CEO opvolger	3
			CEO wel oprichter	CEO opvolger	CEO geen opvolger	3
	familiale CEO	CEO oprichter	CEO niet oprichter	CEO opvolger	CEO geen opvolger	0
					CEO opvolger	11
		CEO wel oprichter	CEO opvolger	CEO geen opvolger	21	
CEO opvolger				21		
			CEO opvolger	0		

Wanneer aan de hand van tabel 9 wordt gekeken naar de onderverdeling tussen een parental of familial TMT (Ensley & Pearson, 2005), duidelijk dat de meerderheid (62 van de 101 familiebedrijven) van de managementteams niet uitsluitend familieleden van de oprichtende of tweede generatie bevat en dus beschouwd kan worden als een familial TMT.

Tabel 9: aard van het TMT

		Count
Parental TMT	familial TMT	62
	parental TMT	39

6.1.2 Gemiddelde waarden

Als tweede onderdeel van de beschrijvende analyse zal gekeken worden naar de gemiddelde waarden van de belangrijkste variabelen, en dit aan de hand van tabel 10 hieronder weergegeven. Een uitgebreidere versie van deze tabel is terug te vinden in bijlage IV.

Tabel 10: Gemiddelde waarden voornaamste variabelen

		Familiebedrijf		
		niet-familiebedrijf	familiebedrijf	Total
ROA1	Mean	,0450	,0705	,0575
	Std. Deviation	,11399	,21019	,16847
ROA2	Mean	,0600	,0673	,0636
	Std. Deviation	,12493	,12824	,12632
TOBIN1	Mean	1,7406	1,6520	1,6969
	Std. Deviation	,98266	1,18487	1,08522
TOBIN2	Mean	1,6011	1,6188	1,6098
	Std. Deviation	1,44796	2,79058	2,20816
ROE1	Mean	,0961	,1092	,1026
	Std. Deviation	,29184	,41500	,35703
ROE2	Mean	,1385	,1488	,1435
	Std. Deviation	,32182	,32307	,32169

% familie	Mean	,0139	,4257	,2168
	Std. Deviation	,04123	,21441	,25690
% hoofdAH	Mean	,1936	,4514	,3206
	Std. Deviation	,17051	,19534	,22378
Aantal jaren actief	Mean	67,43	62,12	64,81
	Std. Deviation	69,251	56,279	63,095
aantal familieleden in TMT	Mean	,15	1,02	,58
	Std. Deviation	,498	1,393	1,124
Bedrijfsgrootte	Mean	12,9544	12,6561	12,8075
	Std. Deviation	2,06398	1,96055	2,01431
% stijging	Mean	,2205	,2716	,2453
	Std. Deviation	,62737	,73468	,68032
% schuld tov assets	Mean	,3666	,2495	,3104
	Std. Deviation	,89513	,17965	,65846
aantal leden in topmanagement	Mean	5,08	5,50	5,29
	Std. Deviation	3,074	3,022	3,049

Allereerst wordt gekeken naar de gemiddelde waarden van de variabelen die de prestaties van de bedrijven meten. Hier zien we bijvoorbeeld bij zowel ROA als bij ROE dat beide proxies een hogere gemiddelde waarde opleveren bij familiebedrijven. Bij TOBIN zijn er echter gemengde resultaten. De ene proxy (TOBIN1) spreekt in het voordeel van niet – familiebedrijven, terwijl de andere (TOBIN2) een hogere waarde oplevert bij familiebedrijven. Wanneer we kijken naar de uitgebreide versie van tabel 10⁴⁸ zien we zelfs dat de waarde van het gemiddelde bij TOBIN2 eveneens lager is bij familiebedrijven wanneer men de outliers er uit haalt. Dit is dus in tegenspraak met de bevindingen aangaande de andere prestatie maatstaven.

⁴⁸ Zie bijlage III

Om tot een globale conclusie hieromtrent te komen, zal worden gewacht tot de resultaten van de multivariate analyses bekend zijn. Deze analyses zullen aan bod komen in de volgende deel van dit hoofdstuk.

Verder kunnen we ook duidelijke verschillen merken in de gemiddelden betreffende het aandeelhouderschap en de structuur van het management. In een familiebedrijf zal een familie ongeveer 42% van de aandelen in haar bezit hebben, terwijl dat in een niet-familiebedrijf 1,4% is. Deze 1,4% representeert deze bedrijven die niet aan de werkdefinitie voldoen maar toch een familiale invloed vertoont door bijvoorbeeld een minderheidsaandeelhouderschap. Wanneer er meer algemeen naar het percentage in handen van de hoofdaandeelhouder gekeken wordt, zijn ook hier de verschillen tussen beide groepen duidelijk. In familiebedrijven is meer sprake van geconcentreerd aandeelhouderschap in vergelijking met niet – familiale onderneming, daar in de eerste groep een gemiddelde van ongeveer 45% heerst tegenover +/- 19% in de tweede groep bedrijven. Wat betreft de structuur van het managementteam zien we dat gemiddeld één manager meer in het TMT van een familiebedrijf zetelt dan in het team van een niet – familiebedrijf en dat van die 6 personen er minstens één managementfunctie bekleed wordt door een lid van de heersende familie.

Om deze paragraaf af te sluiten wordt gekeken naar de controlevariabelen. Algemeen wordt aangenomen dat een familiebedrijf vaak een kleinere onderneming is (Poza, 2007). Wanneer men echter kijkt naar de variabele bedrijfsgrootte in dit onderzoek, kan vastgesteld worden dat er geen noemenswaardige verschillen zijn tussen de gemiddelde waarden. Dit is te verklaren door het feit dat familiebedrijven die naar de beurs stappen globaal gezien geen kleine bedrijven zijn. Ten tweede wijst tabel 10 op het feit dat de stijging in verkopen van 2006 in vergelijking met 2005 hoger is bij familiale ondernemingen en deze groep dus een hogere groei vertoont. Tot slot geven de gemiddelde waarden betreffende schuldgraad weer dat een onderneming zonder familiaal karakter meer schulden aangaat. Er zijn in deze variabele echter outliers die een vertekend beeld kunnen geven. Daarom wordt weer gekeken naar de uitgebreide versie in bijlage IV. Wanneer men de outliers uit de steekproef laat en opnieuw het gemiddelde berekent, is er een omgekeerd resultaat te zien.

Familiebedrijven zouden in dit geval dan meer schulden aangaan. Anderson et al. (2003) claimen in hun onderzoek dat familiebedrijven door hun unieke kenmerken minder schulden aangaan. Daartegenover maken Coleman en Carsky (1999) in hun artikel duidelijk dat ondanks het feit dat de familie een grote bron van financiering kan zijn, familiebedrijven toch vaak een beroep doen op externe financiering bijvoorbeeld in de vorm van leningen bij een bank. Het is dus duidelijk dat niet enkel in deze steekproef tegenspraak heerst wat betreft deze variabele.

6.1.3 Correlaties

Om de beschrijvende analyse af te sluiten zal gekeken worden naar de correlaties tussen de meest elementaire variabelen. Tabel 11 geeft de resultaten hiervan weer.

Tabel 11: Correlatietabel

		Familiebedrijf	Jonge onderneming	ROA1	TOBIN2	ROE1	% hoofdAH	Bedrijfs grootte	% stijging	% schuld tov assets
Familiebedrijf	Pearson Correlation Sig. (2-tailed) N	1,000 205,000								
Jonge onderneming	Pearson Correlation Sig. (2-tailed) N	,043 ,543 205	1,000 205,000							
ROA1	Pearson Correlation Sig. (2-tailed) N	,076 ,279 205	-,029 ,682 205	1,000 205,000						
TOBIN2	Pearson Correlation Sig. (2-tailed) N	,004 ,954 205	-,023 ,743 205	,106 ,129 205	1,000 205,000					
ROE1	Pearson Correlation Sig. (2-tailed) N	,018 ,794 205	,018 ,794 205	,809** ,000 205	,081 ,250 205	1,000 205,000				

% hoofdAH	Pearson Correlation Sig. (2-tailed) N	,577** ,000 205	,038 ,589 205	-,001 ,987 205	-,012 ,863 205	-,026 ,712 205	1,000 205,000		
Bedrijfs grootte	Pearson Correlation Sig. (2-tailed) N	-,074 ,290 205	,207** ,003 205	,030 ,673 205	-,185** ,008 205	,182** ,009 205	-,179* ,010 205	1,000 205,000	
% stijging	Pearson Correlation Sig. (2-tailed) N	,038 ,595 202	-,200** ,004 202	-,080 ,255 202	,009 ,896 202	-,061 ,385 202	,010 ,883 202	1,000 202,000	
% schuld tov assets	Pearson Correlation Sig. (2-tailed) N	-,089 ,210 200	,025 ,728 200	,073 ,305 200	,321** ,000 200	,072 ,309 200	,018 ,803 200	1,000 ,039 ,581 199	1,000 200,000

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

* . Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

Uit de correlatietabel blijkt dat er geen significante correlatie bestaat tussen familiale ondernemingen en eender welke prestatimaatstaf. Wel is er een positieve correlatie op te merken tussen het percentage van de hoofdaandeelhouder en een familiale onderneming. Dit bevestigt zoals geconcludeerd uit tabel 11 dat er in een familiebedrijf meer sprake is van geconcentreerd aandeelhouderschap. Verder is het percentage van de hoofdaandeelhouder ook negatief gecorreleerd met de bedrijfsgrootte en men dus zou kunnen stellen dat grotere bedrijven een mindere concentratie vertonen.

Aangaande de prestatimaatstaven toont tabel 11 aan dat er een positief verband bestaat tussen ROA enerzijds en ROE anderzijds. Daarnaast wordt er betreffende Tobin's Q een negatieve significante correlatie weergegeven met de bedrijfsgrootte en een positieve met het percentage schulden in de onderneming. Met betrekking tot de laatste maatstaf, namelijk ROE, kan vastgesteld worden dat grotere bedrijven een hogere return on equity zullen behalen volgens de veronderstelde correlatie.

6.2 Multivariate analyse

Om de verschillen tussen familiebedrijven en niet – familiebedrijven te testen voor wat betreft financiële prestaties, zal gebruik gemaakt worden van een OLS – regressie. Om deze regressie uit te voeren, moet er een regressievergelijking worden opgesteld. De vergelijking die in dit onderzoek gebruikt wordt, is afgeleid uit de vergelijkingen die terugkomen in de voornaamste onderzoeken uit de literatuur betreffende financiële prestaties van familiale ondernemingen (Anderson & Reeb, 2003; Villalonga & Amit, 2005; Barontini & Caprio, 2006; Maury, 2006; Lee, 2006; Miller et al., 2007).

Financiële prestaties = $\beta_0 + \beta_1$ (FAMILIE) + β_2 (LEEFTIJD) + β_3 (EIGENDOM) + β_4 (CEO) + β_5 (OPRICHTER) + β_6 (OPVOLGER) + β_7 (MANAGEMENT) + β_8 (FMAN) + β_9 (TMT) + β_{10} (BEDRIJFSGROOTTE) + β_{11} (VERKOOP) + β_{12} (SCHULD) + β_{13} (MANGROOTTE) + Sectordummies + ϵ

Alvorens de regressies uit te voeren, wordt een voorspelling gedaan van de β - waardes van een aantal onafhankelijke variabelen, zodat deze daarna gestaafd kunnen worden met de werkelijkheid na de multivariate analyses. De β behorend bij FAMILIE wordt verondersteld positief te zijn daar de literatuurstudie aantoonde dat familiale ondernemingen beter presteren dan niet - familiale ondernemingen. Verder wordt er via een hypothese vanuit gegaan dat β_2 negatief is daar een oudere onderneming minder goede prestaties vertoont dan jongere bedrijven. Aangezien aandelhoudersconcentratie een negatief effect heeft op prestaties beschouwen we het teken van β_3 eveneens negatief. Met betrekking tot de variabelen in verband met de CEO-functie wordt er voorspeld dat een familiale CEO ($\beta_4 > +$) een positief effect zal hebben op de prestaties. Indien deze dan ook nog eens de oprichter ($\beta_5 > +$) van het bedrijf is zou dit effect enkel sterker worden. Daarentegen zal het aanwezig zijn van een opvolger uit de tweede generatie of meer het positief effect doen dalen en dus wordt β_6 verondersteld een negatief teken te hebben. Tot slot wordt er een prognose gedaan over de managementvariabelen. Intuïtief wordt er van uitgegaan dat het aanwezig zijn van familieleden in het TMT betere resultaten ($\beta_7 > +$) tot gevolg heeft, indien het aantal niet te hoog oploopt ($\beta_8 > -$). Aangaande het onderscheid in de aard van het TMT wordt er gesteld dat een parental TMT betere resultaten zal optekenen en daarom krijgt β_9 een positief teken toegewezen.

6.2.1 Financiële prestaties en familiaal eigendom

Om te beginnen zullen we de invloed van familiale controle binnen een organisatie op financiële prestaties testen. Er wordt eerst gekeken naar de invloed van het al dan niet aanwezig zijn van een familie aan de hand van de dummy FAMILIE en daarna wordt eveneens de invloed van het percentage aandelen dat de hoofdaandeelhouder in handen heeft getest.

Alvorens de regressies uit te voeren is er met behulp van SPSS een onderzoek gedaan naar de aanwezigheid van outliers die het resultaat mogelijk kunnen vertekenen. Om een correct beeld te verkrijgen zijn deze waarden daarom uit de steekproef gehaald.

Bij zowel ROA1 als ROA2 zijn 11 cases verwijderd en telde de steekproef voor regressie 194 bedrijven. Bij TOBIN1 werden er 7 cases geëlimineerd, terwijl dat er bij TOBIN2 slechts 3 zijn. Bij de laatste afhankelijke variabele werden er respectievelijk 8 metingen bij ROE1 en 10 bij ROE2 uit de steekproef van 205 bedrijven gehouden.

Uit de drie hieronder opgemaakte regressietabellen is allereerst af te leiden dat er verdeeldheid bestaat over het teken van de variabele FAMILIEBEDRIJF, maar dat er toch vooral een positief teken naar voorkomt. Wat het teken ook is, er kan geen conclusie worden daar de resultaten van de variabele bij geen enkele maatstaf van financiële prestaties een significant effect vertoont. Ook de variabele met betrekking tot het effect van aandeelhoudersconcentratie vertoont het voorspelde teken maar is eveneens in geen van de drie gevallen statistisch significant. Men kan dus op basis van deze drie tabellen concluderen dat er geen verschil bestaat tussen de financiële prestaties van familiale versus niet – familiale ondernemingen, en ook het verschil in aandelenbezit geen invloed heeft op de prestaties.

Hierdoor kan men dus stellen dat hypothesen H1 en H4 uit hoofdstuk 4 niet aanvaard kunnen worden. Een definitief antwoord omtrent deze twee hypothesen wordt echter uitgesteld. H1 is de globale hypothese betreffende het verschil in prestaties tussen familiebedrijven en niet-familiebedrijven en kan misschien nog aangevuld worden met enkele subvoorwaarden uit de volgende regressies. H4 stelde dat een te hoge aandeelhoudersconcentratie een negatief effect heeft op prestaties en zal in paragraaf 6.3 nog getest worden op een eventuele curvilineaire relatie. Anderson en Reeb (2003) stellen namelijk dat de prestaties verbeteren tot op een bepaald percentage aandelenbezit (ongeveer 30%) en dat daarna een daling van de prestaties het gevolg zal zijn van een te hoge concentratie aandelen in handen van één persoon of een groep mensen. Dit effect is ook uitgelegd door Morck en Yeung (2003) en is in hoofdstuk 3 uitvoerig behandeld wanneer er gesproken werd over agency kosten binnen een familiebedrijf. In de volgende drie secties zal dieper ingegaan worden op de specifieke karakteristieken binnen een familiebedrijf en de gevolgen hiervan voor de financiële prestaties. Allereerst wordt in paragraaf 6.2.2 de invloed van de eventuele aanwezigheid van een familiale CEO in een bedrijf onderzocht, alsook de invloed van het feit of de CEO oprichter, opvolger of iemand van een nog verdere generatie is.

Tabel 12: Invloed familiale controle op ROA

In deze tabel worden de OLS – regressies weergegeven met als afhankelijke variabele ROA. Familiebedrijf is een dummy die de waarde 1 toegewezen krijgt indien de onderneming een familiebedrijf is (cfr. werkdefinitie familiebedrijf hoofdstuk 5). % Hoofdaandeelhouder geeft het percentage aandelen in handen van de hoofdeigenaar weer. Aantal jaren actief meet het aantal jaren dat een onderneming bestaat sinds oprichtingsdatum. Bedrijfs grootte is het natuurlijk logaritme van totaal assets. % stijging verkoop meet de verandering in verkoop van 2006 ten opzichte van 2005. % schuld geeft het percentage schulden ten opzichte van totaal assets weer. Aantal leden TMT ten slotte toont hoeveel leden er in het topmanagement van de onderneming actief zijn. Regressie 1 en 3 meten de invloed van een familiale aanwezigheid op de prestaties, terwijl 2 en 4 de invloed van aandeelhoudersconcentratie meten. Alle regressies bevatten de sectorgerelateerde variabelen om deze invloed uit te schakelen. De linker kolom geeft de β – waarde weer en de t-test met bijhorende significantie worden weergegeven in de rechterkolom (** significant op 5%, * significant op 10%).

	ROA1 (netto – winst / totaal assets)				ROA2 (EBITDA / totaal assets)			
	1		2		3		4	
Constante	,079	1,248	,097	1,473	-,059	-,657	-,038	-,418
Familiebedrijf	,006	,606	,013	1,071	,006	,512	,017	1,274
% Hoofdaandeelhouder			-,028	-1,006			-,045	-1,481
Aantal jaren actief	-7,059E-6	-,082	-6,415E-6	-,075	-4,820E-5	-,515	-4,540E-5	-,487
Bedrijfs grootte	,006	2,030**	,005	1,774*	,009	2,840**	,008	2,495**
% stijging verkoop	-,013	-1,706*	-,013	-1,712*	-,013	-1,555	-,013	-1,568
% schuld	,021	2,709**	,022	2,791**	,032	3,706**	,033	3,848**
Aantal leden TMT	,000	-,227	,000	-,194	,000	-,328	,000	-,277
R ²	0,147		0,151		0,159		0,170	

Tabel 13: Invloed familiale controle op Tobin's Q

In deze tabel worden de OLS – regressies weergegeven met als afhankelijke variabele TOBIN. Familiebedrijf is een dummy die de waarde 1 toegewezen krijgt indien de onderneming een familiebedrijf is (cfr. werkdefinitie familiebedrijf hoofdstuk 5). % Hoofdaandeelhouder geeft het percentage aandelen in handen van de hoofdeigenaar weer. Aantal jaren actief meet het aantal jaren dat een onderneming bestaat sinds oprichtingsdatum. Bedrijfs grootte is het natuurlijk logaritme van totaal assets. % stijging verkoop meet de verandering in verkoop van 2006 ten opzichte van 2005. % schuld geeft het percentage schulden ten opzichte van totaal assets weer. Aantal leden TMT ten slotte toont hoeveel leden er in het topmanagement van de onderneming actief zijn. Regressie 1 en 3 meten de invloed van een familiale aanwezigheid op de prestaties, terwijl 2 en 4 de invloed van aandeelhoudersconcentratie meten. Alle regressies bevatten de sectorgerelateerde variabelen om deze invloed uit te schakelen. De linkerkolom geeft de β – waarde weer en de t-test met bijhorende significantie worden weergegeven in de rechterkolom (** significant op 5%, * significant op 10%).

	TOBIN1 (formule: zie hoofdstuk 5)				TOBIN2 (formule: zie hoofdstuk 5)			
	1		2		3		4	
Constante	2,054	2,789**	2,190	2,943**	3,256	4,464**	3,475	4,600**
Familiebedrijf	-,076	-,831	,001	,006	-,114	-,977	-,024	-,173
% Hoofdaandeelhouder			-,305	-,1,211			-,356	-,1,104
Aantal jaren actief	,000	-,1,119	,000	-,1,101	-,001	-,1,205	-,001	-,1,186
Bedrijfs grootte	-,012	-,480	-,018	-,706	-,050	-,1,580	-,057	-,1,771*
% stijging verkoop	-,070	-,1,052	-,069	-,1,043	-,057	-,677	-,057	-,670
% schuld	-,050	-,680	-,039	-,529	,891	9,422**	,904	9,493**
Aantal leden TMT	-,017	-,1,100	-,016	-,1,063	-,024	-,1,216	-,023	-,1,179
R ²	0,142		0,149		0,486		0,489	

Tabel 14: Invloed familiale controle op ROE

In deze tabel worden de OLS – regressies weergegeven met als afhankelijke variabele ROE. Familiebedrijf is een dummy die de waarde 1 toegewezen krijgt indien de onderneming een familiebedrijf is (cfr. werkdefinitie familiebedrijf hoofdstuk 5). % Hoofdaandeelhouder geeft het percentage aandelen in handen van de hoofdeigenaar weer. Aantal jaren actief meet het aantal jaren dat een onderneming bestaat sinds oprichtingsdatum. Bedrijfsgrootte is het natuurlijk logaritme van totaal assets. % stijging verkoop meet de verandering in verkoop van 2006 ten opzichte van 2005. % schuld geeft het percentage schulden ten opzichte van totaal assets weer. Aantal leden TMT ten slotte toont hoeveel leden er in het topmanagement van de onderneming actief zijn. Regressie 1 en 3 meten de invloed van een familiale aanwezigheid op de prestaties, terwijl 2 en 4 de invloed van aandeelhoudersconcentratie meten. Alle regressies bevatten de sectorgerelateerde variabelen om deze invloed uit te schakelen. De linkerkolom geeft de β – waarde weer en de t-test met bijhorende significantie worden weergegeven in de rechterkolom (** significant op 5%, * significant op 10%)

	ROE1 (netto – inkomen/ totaal EV)				ROE2 (EBITDA / totaal EV)			
	1		2		3		4	
Constante	,072	,577	,121	,942	,088	,482	,124	,677
Familiebedrijf	-,012	-,576	,009	,356	,007	,308	,027	,989
% Hoofdaandeelhouder			-,079	-,1,444			-,079	-,1,284
Aantal jaren actief	,000	-,938	,000	-,918	,000	-,844	,000	-,827
Bedrijfsgrootte	,020	3,694**	,019	3,334**	,023	3,771**	,022	3,453**
% stijging verkoop	-,011	-,734	-,011	-,743	-,013	-,793	-,013	-,801
% schuld	,048	3,113**	,050	3,244**	,064	3,687**	,066	3,802**
Aantal leden TMT	-,002	-,532	-,002	-,486	,002	,589	,002	,623
R ²	0,268		0,277		0,305		0,312	

6.2.2 Financiële prestaties en de CEO – functie in een familiebedrijf

McConaughy et al. (1998) toonden in hun onderzoek aan dat waar een familielid aan het roer van de onderneming staat betere financiële prestaties opgetekend worden dan wanneer er sprake is van een externe CEO. Deze bevindingen worden bevestigd door tal van studies. Zo verwijzen Anderson en Reeb (2003) op basis van hun empirisch onderzoek naar het feit dat bedrijven waar een familielid CEO is een hogere ROA kan voorgelegd worden dan wanneer een externe aan het hoofd van het bedrijf staat. Ze verklaren dit effect door stewardship gedrag⁴⁹ en het beter inzicht in de onderneming van de familiale CEO. Ook Maury (2006) bijvoorbeeld komt na zijn onderzoek tot de conclusie dat het bekleden van de CEO – functie door een familielid een positieve werking heeft op de winstgevendheid van het bedrijf in kwestie.

Naast het gegeven of de CEO deel uitmaakt van de familie of niet, is er in de literatuur ook enorm veel aandacht gegeven aan het generatie – effect. Het is namelijk zo dat de stelling dat een familiale CEO leidt tot betere prestaties niet altijd opgaat. Zo maken Villalonga en Amit (2006) duidelijk dat de positieve effecten hiervan enkel gelden indien de familiale oprichter CEO is, en dat de prestaties een neerwaartse trend zullen vertonen wanneer de tweede generatie het roer overneemt. Een opvolger als CEO zal dus niet meer dezelfde vruchten afwerpen als een oprichter. Barontini en Caprio (2006) benadrukken dat een tweede generatie prestaties zal behalen die niet slechter zijn dan die van niet-familiebedrijven. Ook betreffende verdere generaties zijn er uitspraken gedaan in talrijke onderzoeken, maar deze effecten zullen in deze eindverhandeling, wegens een praktisch onhaalbare toetsing, niet aan bod komen.

⁴⁹ Zie paragraaf 3.2

Om de hierboven vermelde effecten te toetsen werden binnen het empirisch onderzoek in deze thesis enkele regressies uitgevoerd. De resultaten hiervan zijn weergegeven in onderstaande tabellen. Tabellen 15 tot en met 17 meten het effect van een familiale CEO, terwijl tabel 18 het generatie – effect in beschouwing neemt.

Zoals reeds aangehaald, worden in de hieronder weergegeven tabellen de regressies getoond aangaande het mogelijke effect van een familiale CEO op de financiële prestaties van een familiebedrijf. Als gekeken wordt naar de significantie van de coëfficiënt horend bij de variabele CEO, is duidelijk dat in er in geen enkele regressie een significante waarde naar boven komt. Deze dummy variabele geeft de waarde 1 weer wanneer een familielid CEO is en een 0 wanneer men spreekt over een externe CEO. De variabele hoofdaandeelhouder is opgenomen in het model op basis van het empirisch onderzoek van Barontini & Caprio (2006), dat als leidraad binnen dit onderzoek kan beschouwd worden. Daar er geen statistische significantie wordt aangetoond, kan de hypothese "**Een CEO, behorend tot de bedrijfsfamilie, zal leiden tot betere financiële prestaties dan een familiebedrijf met een externe CEO**" (H3) niet bevestigd worden en men kan dus concluderen dat er geen verschil bestaat in de financiële prestaties van een bedrijf waar een familielid aan het hoofd staat en een bedrijf waar dit niet het geval is.

Tabel 18 gaat dieper in op de CEO – functie door modellen weer te geven waarin het generatie – effect de hoofdrol speelt. Er wordt namelijk aan de hand van de dummy oprichter en opvolger gemeten of er een significant verschil bestaat indien een bepaalde generatie de touwtjes in handen heeft binnen een familiebedrijf. Ook hier is de variabele hoofdaandeelhouder op basis van het onderzoek van Barontini & Caprio (2006) weer opgenomen om het model te vervolledigen. Er wordt gekozen om, zoals de auteurs in hun onderzoek deden, beide generatievariabelen gelijk op te nemen in het model. Aangezien het effect niet wijzigt indien we beide variabelen afzonderlijk beschouwen, zullen de bijhorende regressies ook niet opgenomen worden in dit hoofdstuk.

De resultaten van de regressie spreken mekaar wat tegen daar er geen significant effect aangetoond wordt voor ROA en ROE maar wel bij TOBIN. Steunend op deze variabele toont tabel 18 aan dat de variabele oprichter een negatieve coëfficiënt heeft bij de maatstaven voor Tobin's Q. Hierbij wordt dus het tegenovergestelde aangetoond van wat in de bestaande literatuur geschreven staat en wat in dit onderzoek voorspeld was. Er zou dus gesteld kunnen worden dat een oprichter geen significant positief maar negatief effect heeft op de Tobin's Q van een onderneming.

Aangezien de andere twee maatstaven, namelijk ROA en ROE, een positieve coëfficiënt weergeven bij de oprichter en hier geen significantie aangetoond kan worden, kan men stellen dat de meerderheid van de bepalende factoren betreffende de financiële prestaties van een familiebedrijf niet gestaafd kunnen worden. Ook de bewijzen in de literatuurstudie betreffende het positieve oprichterseffect maken de uitkomsten van de regressies op TOBIN eerder twijfelachtig.

Ook hier moet dus geconcludeerd worden dat de verschillen statistisch niet aangetoond kunnen worden en dat uitspraken over generatie – effecten niet gestaafd kunnen worden. Hierdoor is het niet mogelijk om de hypothesen H8 en H9 uit hoofdstuk 4 te bevestigen. H8 formuleerde het effect van een derde generatie en kan in geen enkel geval bevestigd worden, daar er aangehaald is dat er in deze empirie geen onderzoek naar verdere generaties is gepleegd omwille van praktische redenen. H9 formuleerde dat **“Enkel indien de oprichter CEO is, zal dit in een familiebedrijf leiden tot betere prestaties dan een niet-familiebedrijf.”** Wegens niet significante coëfficiënten behorend bij de betreffende variabelen oprichter en opvolger, leidt dit onderzoek eveneens niet tot een staving van deze stelling.

Tabel 15: Invloed familiale CEO op ROA

In deze tabel worden de OLS – regressies weergegeven met als afhankelijke variabele ROA. CEO is een dummy die de waarde 1 toegewezen krijgt indien de CEO een familielid is. % Hoofdaandeelhouder geeft het percentage aandelen in handen van de hoofdeigenaar weer. Aantal jaren actief meet het aantal jaren dat een onderneming bestaat sinds oprichtingsdatum. Bedrijfs grootte is het natuurlijk logaritme van totaal assets. % stijging verkoop meet de verandering in verkoop van 2006 ten opzichte van 2005. % schuld geeft het percentage schulden ten opzichte van totaal assets weer. Aantal leden TMT ten slotte toont hoeveel leden er in het topmanagement van de onderneming actief zijn. Regressie 1 en 3 meten de invloed van de aanwezigheid van een familiale CEO op de prestaties, terwijl 2 en 4 de invloed van aandeelhoudersconcentratie betrekken (cfr. Barontini & Caprio, 2006). Alle regressies bevatten de sectorgerelateerde variabelen om deze invloed uit te schakelen. De linkerkolom geeft de β – waarde weer en de t-test met bijhorende significantie worden weergegeven in de rechterkolom (** significant op 5%, * significant op 10%).

	ROA1 (netto – winst / totaal assets)				ROA2 (EBITDA / totaal assets)			
	1	2		3	3		4	4
Constante	,077	-0,032	-0,765	-0,046	-1,049	-0,032	-0,686	
CEO	,008	,010	,843	,003	,252	,007	,525	
% Hoofdaandeelhouder		-0,016	-0,692			-0,027	-1,021	
Aantal jaren actief	-1,224E-6	-1,100E-6	-0,013	-4,797E-5	-0,507	-4,616E-5	-0,488	
Bedrijfs grootte	,006	,006	1,936*	,009	2,794**	,008	2,590**	
% stijging verkoop	-0,013	-0,013	-1,672*	-0,013	-1,539	-0,013	-1,525	
% schuld	,021	,021	2,725**	,032	3,682**	,032	3,731**	
Aantal leden TMT	,000	,000	-0,335	,000	-0,340	,000	-0,333	
R ²	0,147	0,149		0,158		0,164		

Tabel 16: Invloed familiale CEO op Tobin's Q

In deze tabel worden de OLS – regressies weergegeven met als afhankelijke variabele TOBIN. CEO is een dummy die de waarde 1 toegewezen krijgt indien de CEO een familielid is. % Hoofdaandeelhouder geeft het percentage aandelen in handen van de hoofdeigenaar weer. Aantal jaren actief meet het aantal jaren dat een onderneming bestaat sinds oprichtingsdatum. Bedrijfs grootte is het natuurlijk logaritme van totaal assets. % stijging verkoop meet de verandering in verkoop van 2006 ten opzichte van 2005. % schuld geeft het percentage schulden ten opzichte van totaal assets weer. Aantal leden TMT ten slotte toont hoeveel leden er in het topmanagement van de onderneming actief zijn. Regressie 1 en 3 meten de invloed van een familiale CEO op de prestaties, terwijl 2 en 4 de invloed van aandeelhoudersconcentratie betrekken (cfr. Barontini & Caprio, 2006). Alle regressies bevatten de sectorgerelateerde variabelen om deze invloed uit te schakelen. De linkerkolom geeft de β – waarde weer en de t-test met bijhorende significantie worden weergegeven in de rechterkolom (** significant op 5%, * significant op 10%).

	TOBIN1 (formule: zie hoofdstuk 5)				TOBIN2 (formule: zie hoofdstuk 5)			
	1		2		3		4	
Constante	2,103	2,842**	2,214	2,977**	2,062	4,761**	2,233	4,874**
CEO	-,093	-,898	-,055	-,506	-,178	-,134	-,134	-,969
% Hoofdaandeelhouder			-,274	-,1,269			-,313	-,1,139
Aantal jaren actief	,000	-,1,208	,000	-,1,178	-,001	-,1,362	-,001	-,1,332
Bedrijfs grootte	-,015	-,605	-,020	-,779	-,058	-,1,783*	-,063	-,1,925*
% stijging verkoop	-,072	-,1,083	-,069	-,1,046	-,059	-,705	-,056	-,671
% schuld	-,051	-,687	-,042	-,565	,889	9,413**	,899	9,487**
Aantal leden TMT	-,015	-,940	-,015	-,929	-,019	-,950	-,019	-,935
R ²	0,143		0,150		0,488		0,492	

Tabel 17: Invloed familiale CEO op ROE

In deze tabel worden de OLS – regressies weergegeven met als afhankelijke variabele ROE. CEO is een dummy die de waarde 1 toegewezen krijgt indien de CEO een familielid is. % Hoofdaandeelhouder geeft het percentage aandelen in handen van de hoofdeigenaar weer. Aantal jaren actief meet het aantal jaren dat een onderneming bestaat sinds oprichtingsdatum. Bedrijfs grootte is het natuurlijk logaritme van totaal assets. % stijging verkoop meet de verandering in verkoop van 2006 ten opzichte van 2005. % schuld geeft het percentage schulden ten opzichte van totaal assets weer. Aantal leden TMT ten slotte toont hoeveel leden er in het topmanagement van de onderneming actief zijn. Regressie 1 en 3 meten de invloed van een familiale CEO op de prestaties, terwijl 2 en 4 de invloed van aandeelhoudersconcentratie betrekken (cfr. Barontini & Caprio, 2006). Alle regressies bevatten de sectorgerelateerde variabelen om deze invloed uit te schakelen. De linkerkolom geeft de β – waarde weer en de t-test met bijhorende significantie worden weergegeven in de rechterkolom (** significant op 5%, * significant op 10%)

	ROE1 (netto – inkomen/ totaal EV)				ROE2 (EBITDA / totaal EV)			
	1		2		3		4	
Constante	-,125	-1,678*	-,083	-1,053	,085	,468	,108	,586
CEO	-,001	-,059	,009	,363	,006	,244	,013	,498
% Hoofdaandeelhouder			-,072	-1,556			-,051	-,976
Aantal jaren actief	,000	-,896	,000	-,872	,000	-,816	,000	-,802
Bedrijfs grootte	,020	3,655**	,019	3,392**	,024	3,744**	,023	3,560**
% stijging verkoop	-,011	-,768	-,011	-,725	-,013	-,777	-,012	-,749
% schuld	,048	3,141**	,049	3,240**	,063	3,682**	,064	3,735**
Aantal leden TMT	-,002	-,551	-,002	-,539	,002	,540	,002	,541
R ²	0,267		0,277		0,305		0,309	

Tabel 18: Invloed generatie – effect op de financiële prestaties

In deze tabel worden de OLS – regressies weergegeven. Oprichter is een dummy die de waarde 1 toegewezen krijgt indien de CEO oprichter is. Opvolger neemt als dummy waarde 1 aan indien CEO 1e opvolger is. % Hoofdaandeelhouder geeft het percentage aandelen in handen van de hoofdeigenaar weer. Aantal jaren actief meet het aantal jaren dat een onderneming bestaat sinds oprichtingsdatum. Bedrijfs grootte is het natuurlijk logaritme van totaal assets. % stijging verkoop meet de verandering in verkoop van 2006 ten opzichte van 2005. % schuld geeft het percentage schulden ten opzichte van totaal assets weer. Aantal leden TMT ten slotte toont hoeveel leden er in het topmanagement van de onderneming actief zijn. Alle regressies bevatten de sectorgerelateerde variabelen om deze invloed uit te schakelen. De linkerkolom geeft de β – waarde weer en de t-test met bijhorende significantie worden weergegeven in de rechterkolom (** significant op 5%, * significant op 10%)

	ROA1		ROA2		TOBIN1		TOBIN2		ROE1		ROE2	
Constante	,084	1,250	-,044	-,475	3,173	3,729	4,954**	,107	,827	,111	,601	
Oprichter	,009	,596	,001	,050	-,251	-,320	-,1,948*	,009	,303	,008	,250	
Opvolger	-,001	-,066	,005	,263	-,128	-,175	-,902	,009	,291	,030	,838	
% Hoofdaandeelhouder	-,009	-,374	-,025	-,943	-,291	-,364	-,1,331	-,071	-,1,500	-,057	-,1,065	
Aantal jaren actief	2,947E-8	,003	-,49E-5	-,487	-,001	-,002	-,1,795*	,000	-,755	,000	-,627	
Bedrijfs grootte	,006	1,915*	,008	2,484**	-,028	-,070	-,2,14**	,019	3,355**	,022	3,482**	
% stijging verkoop	-,013	-,1,728**	-,013	-,1,520	-,059	-,039	-,467	-,011	-,753	-,013	-,781	
% schuld	,021	2,675*	,032	3,687**	-,040	,907	9,641**	,049	3,210**	,063	3,675**	
Aantal leden TMT	,000	-,229	,000	-,233	-,012	-,017	-,847	-,002	-,523	,002	,585	
R ²	0,148		0,163		0,167	0,500		0,277		0,311		

6.2.3 Financiële prestaties en samenstelling TMT in een familiebedrijf

Vanuit het standpunt van zowel de agency als de stewardship theorie kunnen een aantal pro's en contra's worden aangehaald aangaande het actief zijn van een familie in het dagelijks bestuur van een familiale onderneming. Deze elementen werden reeds aangehaald in hoofdstuk 3 en hebben ook gediend als basis voor het formuleren van de hypothesen omtrent de samenstelling van het managementcomité in hoofdstuk 4. Een doorslaggevende studie die in dit opzicht gebruikt werd in dit eindwerk is die van Ensley en Pearson (2005). Deze studie handelt over de samenstelling van de zogenaamde topmanagementteams of TMT's en de invloed van familiale betrokkenheid daarin. Deze resultaten dienen dan ook als basis voor de regressies die in de tabellen 19 tot en met 21 weergegeven worden.

In de zonet vernoemde tabellen worden naast niet significante coëfficiënten deze keer ook enkele effecten gevonden die kunnen dienen ter ondersteuning van de geformuleerde hypothesen. Vooraleer deze te bespreken nog even aanhalen dat de regressies van onderstaande tabellen ook zijn uitgevoerd met een variabele die de verhouding van het aantal familiale managers tot het totaal aantal managers meet in plaats van gewoon het aantal familieleden die een managementfunctie uitoefenen zoals de variabele FMAN doet. Daar het teken van de coëfficiënt alsook de significantie van deze twee verschillende meetmethoden overeenkomen, zijn de resultaten van deze regressies niet opgenomen in dit hoofdstuk.

Om te bespreking van de resultaten te beginnen, kijken we naar de variabele MANAGEMENT. Hier zien we dat er geen enkel significante coëfficiënt naar voren komt en dus besloten moet worden dan men geen uitspraak kan doen over het feit of een managementteam waarin familieleden actief zijn daadwerkelijk beter presteert dan wanneer de familie zich niet mengt met het dagelijks bestuur.

We zien bij de 1^e regressie van ROE1 wel een significant effect, maar dit effect is niet aanwezig bij de hier niet getoonde regressie waarbij niet FMAN maar de verhoudingsvariabele gebruikt werd zoals in de vorige alinea beschreven staat. We moeten dus concluderen dat er geen bevestiging mogelijk is van stelling H5, namelijk dat **een managementcomité met familieleden zorgt voor financieel beter prestaties dan een managementgroep zonder familieleden**. Hierdoor kan de synergie die volgens Ensley en Pearson (2005) ontstaat door het aanwezig zijn van familie in het TMT niet bevestigd worden.

Wanneer een actieve inmenging van de familie in het TMT van de onderneming heerst, wordt op basis van hypothese **H7, "Indien er familieleden in het management betrokken zijn, zal de verhouding van het aantal familieleden tot het totaal aantal leden in het managementcomité negatief gerelateerd zijn aan de financiële prestaties."**, verondersteld dat de prestaties slechter zullen zijn indien er meer familieleden in het TMT aanwezig zijn. Deze veronderstelling is afgeleid uit de resultaten van Miller en Le Breton-Miller (2006) die deze stelling toepasten op het aanwezig zijn van een groot aantal familieleden in de Raad van Bestuur. Tegenovergesteld aan de bevindingen van de zonet vermelde auteurs, vinden we aan de hand van dit onderzoek statistisch significante bewijzen dat net het omgekeerde van H7 het geval is binnen een TMT. De variabele FMAN alsook de niet vermelde verhoudingsvariabele zijn beiden positief en significant wat dus duidt op het feit dat er binnen een TMT zeker geen slechtere, maar eerder positievere resultaten gehaald worden indien meerdere leden van de familie actief betrokken zijn bij het management dan dat er bijvoorbeeld slechts één persoon een rol speelt binnen het TMT. In het TMT zullen dus eerder de positieve effecten van agency en stewardship theorie naar voor komen, terwijl in de Raad van Bestuur eerder de negatieve verschijnselen van beide theorieën naar voor komen (Ensley en Pearson; 2005).

Tot slot wordt in de regressietabellen 19 tot en met 21 aangetoond dat de variabele TMT significante negatieve invloed heeft op de afhankelijke variabele. Hierdoor kan men er van uit gaan dat de resultaten van Ensley en Pearson (2005) tegengesproken worden. Zij claimen namelijk dat een managementcomité met ouderlijke banden betere prestaties neerlegt dan een managementcomité zonder ouderlijke banden.

Daar de waarde 1 van de dummy in deze regressie stond voor een managementcomité met ouderlijke, gaat dat voor ons praktijkonderzoek niet op. Het is zelfs zo dat er significant negatief effect verondersteld worden indien er sprake is van een managementcomité met ouderlijke banden. Een managementteam bestaande uit de ouders en hun kinderen zal dus geen betere prestaties bereiken dan wanneer het team bestaat uit niet enkel deze personen maar ook verdere familiale generaties of buitenstaanders. Op basis van deze gegevens kunnen we dus stelling **H6 " Een parental TMT presteert financieel beter dan een familial TMT."** niet bevestigen.

Daarnaast kan ook H10, namelijk **"Het bekleden van een managementfunctie door familieleden van de tweede generatie zal leiden tot betere financiële resultaten dan wanneer enkel de eerste generatie de CEO-functie bekleedt binnen het managementcomité"** niet statistisch aangetoond worden. Dit omdat een parental TMT slechtere financiële prestaties tot gevolg heeft en het ook nooit kan zijn dat een managementteam bestaande uit de kinderen van de familiale CEO beter functioneert dan een team waarin deze niet aanwezig zijn. Ook is de stelling aangaande het al dan niet familiale CEO – effect niet bevestigd, dus zou ook omwille hiervan H10 nooit significante ondersteuning kunnen verkrijgen op basis van dit praktijkonderzoek.

Tabel 19: Invloed familie in TMT op ROA

In deze tabel worden de OLS – regressies weergegeven met als afhankelijke variabele ROA. Management is een dummy die de waarde 1 toegewezen krijgt indien één of meerdere familieleden actief zijn in het TMT. TMT is een dummy die waarde 1 aanneemt indien er sprake is van een parental TMT. FMAN geeft het aantal familiale managers weer. Aantal jaren actief meet het aantal jaren dat een onderneming bestaat sinds oprichtingsdatum. Bedrijfs grootte is het natuurlijk logaritme van totaal assets. % stijging verkoop meet de verandering in verkoop van 2006 ten opzichte van 2005. % schuld geeft het percentage schulden ten opzichte van totaal assets weer. Aantal leden TMT ten slotte toont hoeveel leden er in het topmanagement van de onderneming actief zijn. Regressie 1 en 3 meten de invloed van familie in het TMT, terwijl 2 en 4 de invloed van de aard van het TMT meten. Alle regressies bevatten de sectorgerelateerde variabelen om deze invloed uit te schakelen. De linkerkolom geeft de β – waarde weer en de t-test met bijhorende significantie worden weergegeven in de rechterkolom (** significant op 5%, * significant op 10%).

	ROA1 (netto-winst/totaal assets)				ROA2 (EBITDA/totaal assets)			
	1		2		3		4	
Constante	,063	,989	,072	1,118	-,057	-,627	-,052	-,585
Management	-,021	-1,449	-,026	-1,923*	-,024	-1,493	-,035	-2,304**
TMT								
FMAN	,015	2,343**	,013	2,520**	,011	1,646*	,011	1,825*
Aantal jaren actief	-8,898E-6	-,105	-4,864E-5	-,553	-5,459E-5	-,586	,000	-1,153
Bedrijfs grootte	,006	2,176**	,006	2,114**	,009	2,743**	,008	2,697**
% stijging verkoop	-,011	-1,472	-,011	-1,436	-,012	-1,399	-,011	-1,374
% schuld	,023	2,931**	,023	3,011**	,033	3,793**	,034	3,923**
Aantal leden TMT	,000	-,551	,000	-,559	,000	-,351	,000	-,342
R ²	0,171		0,179		0,173		0,187	

Tabel 20: Invloed familie in TMT op Tobin's Q

In deze tabel worden de OLS – regressies weergegeven met als afhankelijke variabele TOBIN. Management is een dummy die de waarde 1 toegewezen krijgt indien één of meerdere familieleden actief zijn in het TMT. TMT is een dummy die waarde 1 aanneemt indien er sprake is van een parental TMT. FMAN geeft het aantal familiale managers weer. Aantal jaren actief meet het aantal jaren dat een onderneming bestaat sinds oprichtingsdatum. Bedrijfs grootte is het natuurlijk logaritme van totaal assets. % stijging verkoop meet de verandering in verkoop van 2006 ten opzichte van 2005. % schuld geeft het percentage schulden ten opzichte van totaal assets weer. Aantal leden TMT ten slotte toont hoeveel leden er in het topmanagement van de onderneming actief zijn. Regressie 1 en 3 meten de invloed van familie in het TMT, terwijl 2 en 4 de invloed van de aard van het TMT meten. Alle regressies bevatten de sectorgerelateerde variabelen om deze invloed uit te schakelen. De linkerkolom geeft de β – waarde weer en de t-test met bijhorende significantie worden weergegeven in de rechterkolom (** significant op 5%, * significant op 10%).

	TOBIN1 (formule: zie hoofdstuk 5)				TOBIN2 (formule: zie hoofdstuk 5)			
	1		2		3		4	
Constante	2,114	2,856**	2,229	3,099**	3,417	4,581**	3,589	4,890**
Management	-,064	-,493			-,147	-,877		
TMT			-,394	-,3,263**			-,428	-,2,750**
FMAN	-,029	-,505	,020	,437	-,005	-,069	,029	,482
Aantal jaren actief	,000	-,1,174	-,002	-,2,070**	-,001	-,1,258	-,002	-,1,949*
Bedrijfs grootte	-,017	-,658	-,024	-,977	-,058	-,1,762**	-,063	-,1,988**
% stijging verkoop	-,076	-,1,139	-,068	-,1,043	-,063	-,743	-,052	-,622
% schuld	-,055	-,737	-,042	-,581	,886	9,328**	,901	9,638**
Aantal leden TMT	-,012	-,750	-,009	-,593	-,018	-,874	-,015	-,762
R ²	0,145		0,193		0,487		0,506	

Tabel 21: Invloed familie in TMT op ROE

In deze tabel worden de OLS – regressies weergegeven met als afhankelijke variabele ROE. Management is een dummy die de waarde 1 toegewezen krijgt indien één of meerdere familieleden actief zijn in het TMT. TMT is een dummy die waarde 1 aanneemt indien er sprake is van een parental TMT. FMAN geeft het aantal familiale managers weer. Aantal jaren actief meet het aantal jaren dat een onderneming bestaat sinds oprichtingsdatum. Bedrijfs grootte is het natuurlijk logaritme van totaal assets. % stijging verkoop meet de verandering in verkoop van 2006 ten opzichte van 2005. % schuld geeft het percentage schulden ten opzichte van totaal assets weer. Aantal leden TMT ten slotte toont hoeveel leden er in het topmanagement van de onderneming actief zijn. Regressie 1 en 3 meten de invloed van familie in het TMT, terwijl 2 en 4 de invloed van de aard van het TMT meten. Alle regressies bevatten de sectorgerelateerde variabelen om deze invloed uit te schakelen. De linkerkolom geeft de β – waarde weer en de t-test met bijhorende significantie worden weergegeven in de rechterkolom (** significant op 5%, * significant op 10%).

	ROE2 (EBITDA/totaal EV)						
	ROE1 (netto-inkomen/ totaal EV)		ROE2 (EBITDA/totaal EV)				
	1	2	3	4			
Constante	,048	,050	,394	,087	,482	,086	,476
Management	-,054	-1,900**		-,041			
TMT		-,037	-1,361				
FMAN	,032	,023	2,251**	,024	1,755*	,019	1,601*
Aantal jaren actief	,000	,000	-1,140	,000	-,879	,000	-1,081
Bedrijfs grootte	,021	,021	3,848**	,024	3,767**	,024	3,786**
% stijging verkoop	-,009	-,009	-,600	-,011	-,693	-,011	-,649
% schuld	,050	,052	3,404**	,065	3,779**	,066	3,839**
Aantal leden TMT	-,003	-,003	-,974	,001	,371	,001	,333
R ²	0,295	0,288		0,317			0,316

6.2.4 Financiële prestaties en leeftijd onderneming in een familiebedrijf

Om paragraaf 6.2 af te sluiten, worden de resultaten met betrekking tot de invloed van de leeftijd van een onderneming op de financiële resultaten van een onderneming besproken. In hoofdstuk 4 werd een stelling (H2) geformuleerd op basis van enkele onderzoeken. Dyer (2006) verklaart namelijk in zijn model dat de kenmerken van een bedrijf (o.a. leeftijd van het bedrijf) een determinerende factor kunnen spelen in het verklaren van de verschillen in prestaties tussen twee bedrijven. Verder stellen Anderson en Reeb (2003) dat zowel jonge als oude familiebedrijven beter presteren dan niet - familiebedrijven en McConaughy et al. (1998) gaan nog meer in detail door te bewijzen dat jonge familiebedrijven beter presteren als oudere.

Deze onderzoeksresultaten kunnen, net als hypothese H2 die beweert dat jonge familiebedrijven betere financiële resultaten bereiken dan oudere, niet bevestigd worden. Tabel 23 op de volgende pagina toont namelijk aan dat er geen significante verschillen bestaan tussen jonge en oude familiebedrijven. Er werd getracht het verschil te meten door een dummy die de waarde 1 aannam wanneer een familiebedrijf minder dan 50 jaar na oprichting bestond in 2006 en de waarde 0 wanneer dat niet het geval was. Verder is ook in elk ander regressiemodel, hierboven besproken, het aantal jaren actief na oprichting opgenomen als controlevariabele. In zowel het regressiemodel (tabel 22) specifiek gericht op de leeftijd van de onderneming als in de andere modellen waar de leeftijd terugkwam als controle, kan men niet spreken van een significant verschil. Hieruit kan besloten worden H2 te verwerpen en dus geen gestaafd antwoord te geven op de vraag of er nu daadwerkelijk een verschil bestaat tussen de onderneming wanneer men rekening houdt met de reeds verstreken levensduur van het bedrijf in kwestie.

Tabel 22: Invloed leeftijd onderneming op financiële prestaties

In deze tabel worden de OLS – regressies weergegeven ivm leeftijd voor alle maaststaven van de onafhankelijke variabele. Familiebedrijf is een dummy die de waarde 1 toegewezen krijgt indien het een familiale onderneming is (cfr. werkdefinitie familiebedrijf hoofdstuk 5). Jonge onderneming is een dummy die waarde 1 aanneemt indien de onderneming langer als 50 jaar bestaat sinds oprichting. Bedrijfs grootte is het natuurlijk logaritme van totaal assets. % stijging verkoop meet de verandering in verkoop van 2006 ten opzichte van 2005. % schuld geeft het percentage schulden ten opzichte van totaal assets weer. Aantal leden TMT ten slotte toont hoeveel leden er in het topmanagement van de onderneming actief zijn. Alle regressies bevatten de sectorgerelateerde variabelen om deze invloed uit te schakelen. De linkerkolom geeft de β – waarde weer en de t-test met bijhorende significantie worden weergegeven in de rechterkolom (** significant op 5%, * significant op 10)

	ROA1		ROA2		TOBIN1		TOBIN2		ROE1		ROE2	
Constante	,078	1,223	-,062	-,685	1,975	2,674**	3,143	4,288**	,059	,471	,080	,437
Familiebedrijf	,006	,619	,006	,568	-,063	-,698	-,097	-,836	-,009	-,473	,009	,390
Jonge onderneming	-,002	-,136	-,005	-,413	-,143	-,1,389*	-,210	-,1,587*	-,025	-,1,109	-,016	-,629
Bedrijfs grootte	,006	2,019**	,009	2,841**	-,008	-,328	-,044	-,1,376	,021	3,774**	,024	3,769**
% stijging verkoop	-,013	-,1,709*	-,013	-,1,552	-,075	-,1,125	-,065	-,763	-,012	-,788	-,013	-,796
% schuld	,021	2,710**	,032	3,701**	-,050	-,678	,892	9,462**	,048	3,118**	,063	3,672**
Aantal leden TMT	,000	-,227	,000	-,332	-,017	-,1,098	-,024	-,1,208	-,002	-,534	,002	,579
R ²	0,147		0,159		0,145		0,489		0,270		0,304	

6.3 Robuustheid van de testen

Daar het merendeel van de regressieresultaten in de vorige paragrafen als niet significant beschouwd kunnen worden, dient nagegaan welke hiervoor de mogelijke verklaringen zijn. Hiervoor zullen er een aantal robuustheidstesten uitgevoerd worden. Ten eerste wordt, zoals in paragraaf 6.2.1. reeds aangekaart, nagegaan of er eventueel een niet – lineaire relatie bestaat tussen het percentage aandelen in handen van een persoon of een groep personen en de financiële prestaties in een onderneming. Daarnaast wordt ook de werkdefinitie aangaande familiebedrijven aangepast om na te gaan of deze verandering een eventuele bijdrage kan leveren tot het bereiken van meer significante coëfficiënten in de regressievergelijking. Tot slot worden nog algemene kritische beschouwingen meegedeeld aangaande de robuustheid van het empirisch onderzoek uit deze eindverhandeling. Wanneer de verificatie van al deze resultaten gebeurd is, zullen ze gecombineerd worden met de bevindingen uit 6.1 en 6.2 om zo tot een algemene conclusie te komen in verband met de uitkomst van het praktijkonderzoek.

6.3.1 Curvilineaire relaties familiale controle

Alvorens na te gaan of er inderdaad sprake kan zijn van een niet – lineaire relatie tussen familiaal eigendom en financiële prestaties, moeten we zeker zijn dat alle mogelijkheden voor een lineair verband uitgeschakeld zijn. Dit kan door de andere proxy voor eigendom, namelijk het percentage aandelen in handen van de familie, te gebruiken in de regressies betreffende controle. Het verschil tussen deze en de reeds gebruikte proxy is dat de laatstgenoemde een algemeen beeld geeft van aandeelhoudersconcentratie, daar het ging over het percentage aandelen in handen van de hoofdaandeelhouder, terwijl bij de eerstgenoemde het percentage in handen van de familie (bepaald op basis van de werkdefinitie van hoofdstuk 5) in acht wordt genomen.

Tabel 23: Invloed familiaal eigendom via andere proxy

In deze tabel worden de OLS – regressies weergegeven voor familiaal eigendom. Familiebedrijf is een dummy die de waarde 1 toegewezen krijgt indien het een familiale onderneming is (cfr. werkdefinitie familiebedrijf hoofdstuk 5). % familie geeft het percentage aandelen in handen van de familie weer. Aantal jaren actief meet het aantal jaren actief sinds de oprichtingsdatum. Bedrijfsgrootte is het natuurlijk logaritme van totaal assets. % stijging verkoop meet de verandering in verkoop van 2006 ten opzichte van 2005. % schuld geeft het percentage schulden ten opzichte van totaal assets weer. Aantal leden TMT ten slotte toont hoeveel leden er in het topmanagement van de onderneming actief zijn. Alle regressies bevatten de sectorgerelateerde variabelen om deze invloed uit te schakelen. De linkerkolom geeft de β – waarde weer en de t-test met bijhorende significantie worden weergegeven in de rechterkolom (** significant op 5%, * significant op 10)

	ROA1		ROA2		TOBIN1		TOBIN2		ROE1		ROE2	
Constante	,087	1,370	-,048	-,538	2,074	2,803**	3,315	4,527**	,087	,697	,115	,639
Familiebedrijf	,027	1,577*	,035	1,873*	-,028	-,181	,032	,163	,026	,795	,071	1,918**
% familie	-,050	-1,515*	-,071	-1,948*	-,118	-,395	-,357	-,935	-,093	-1,428(*)	-,158	-2,168**
Aantal jaren actief	-3,99E-6	-,047	-4,14E-5	-,446	,000	-1,105	-,001	-1,177	,000	-,897	,000	-,788
Bedrijfsgrootte	,005	1,860**	,008	2,638**	-,013	-,521	-,054	-1,681*	,019	3,519**	,022	3,539**
% stijging verkoop	-,012	-1,623*	-,012	-1,442	-,069	-1,028	-,054	-,637	-,010	-,669	-,011	-,700
% schuld	,021	2,735**	,032	3,757**	-,050	-,681	,891	9,415**	,047	3,117**	,063	3,715**
Aantal leden TMT	,000	-,289	,000	-,379	-,017	-1,106	-,025	-1,249	-,002	-,601	,002	,492
R ²	0,158		0,177		0,143		0,488		0,277		0,324	

Tabel 24: Curvilineaire relatie tussen familiaal eigendom en financiële prestaties

In deze tabel worden de OLS – regressies weergegeven ter controle op curvilineariteit. Familiebedrijf is een dummy die de waarde 1 toegewezen krijgt indien het een familiale onderneming is (cfr. werkdefinitie familiebedrijf hoofdstuk 5).% familie is het percentage aandelen in handen van de familie. % familie² is het kwadraat hiervan. Aantal jaren actief is het aantal jaren actief sinds oprichting. Bedrijfsgrootte is het natuurlijk logaritme van totaal assets. % stijging verkoop meet de verandering in verkoop van 2006 ten opzichte van 2005. % schuld geeft het percentage schulden ten opzichte van totaal assets weer. Aantal leden TMT ten slotte toont hoeveel leden er in het topmanagement van de onderneming actief zijn. Alle regressies bevatten de sectorgerelateerde variabelen om deze invloed uit te schakelen. De linkerkolom geeft de β – waarde weer en de t-test met bijhorende significantie worden weergegeven in de rechterkolom (** significant op 5%, * significant op 10)

	ROA1		ROA2		TOBIN1		TOBIN2		ROE1		ROE2	
Constante	,080	1,110	-,041	-,430	2,094	2,699**	3,247	3,980**	,147	1,060	,168	,880
Familiebedrijf	,010	,725	,017	1,121	-,021	-,171	-,070	-,455	,014	,529	,038	1,250
% familie	,029	,310	-,035	-,337	,054	,064	,407	,379	-,167	-,918	-,247	-,1,204
% familie * familie	-,063	-,639	-,012	-,108	-,401	-,447	-,852	-,746	,098	,507	,187	,857
Aantal jaren actief	-7,67E-6	-,089	-4,56E-5	-,488	,000	-1,111	-,001	-1,204	,000	-,901	,000	-,802
Bedrijfsgrootte	,006	1,880**	,008	2,415**	-,015	-,554	-,051	-1,500	,018	3,082**	,020	3,118**
% stijging verkoop	-,012	-1,637*	-,013	-1,544	-,067	-1,003	-,052	-,617	-,011	-,779	-,014	-,866
% schuld	,022	2,774**	,033	3,833**	-,041	-,553	,899	9,418**	,050	3,251**	,066	3,825**
Aantal leden TMT	,000	-,249	,000	-,284	-,017	-1,090	-,024	-1,238	-,001	-,436	,003	,695
R ²	0,153		0,170		0,150		0,491		0,278		0,315	

Steunend op tabel 23, is het duidelijk dat de uitkomsten van tabellen 12,13 en 14 geoptimaliseerd kunnen worden. Zo zien we dat zowel de verdeeldheid betreffende het teken van de coëfficiënt van FAMILIEBEDRIJF als EIGENDOM gereduceerd is en nu zo goed als volledig overeenstemt met de predictie gedaan aan het begin van dit hoofdstuk. Ook toont tabel 23 aan dat er wel degelijk een significant verschil bestaat tussen een familiale en een niet – familiale onderneming betreffende prestaties en dat meer geconcentreerd aandeelhouderschap leidt toch negatievere prestaties dan verspreid aandeelhouderschap. Deze conclusie kan getrokken worden door te kijken naar de coëfficiënten van FAMILIEBEDRIJF bij ROA1,ROA2 en ROE2 en deze van EIGENDOM bij ROA1,ROA2,ROE1 en ROE2. Combineer hier eveneens de resultaten van het regressiemodel aangaande curvilineariteit uit tabel 24 mee, en de staving van de hypothesen H1 en H4 wordt enkel sterker. Er is namelijk te zien dat er geen significante resultaten naar voren komen in tabel 24 aangaande een niet – lineaire verhouding tussen familiaal eigendom en financiële prestaties. Dit kan men zien door te kijken naar zowel de variabele EIGENDOM en EIGENDOM².

Uit deze eerste robuustheidstest komt dus al onmiddellijk een wijziging van de gemaakte conclusies uit de paragraaf 6.2 naar voren. Het is namelijk zo dat op basis van alle tot nu toe verzamelde gegevens gesteld kan worden dat de volgende twee hypothesen statistisch significant ondersteund worden:

H1: Een familiebedrijf presteert financieel beter als een niet – familiebedrijf

H4: Een te hoge aandeelhoudersconcentratie heeft een negatieve impact op de prestaties van een familiebedrijf.

Er moet wel bij vermeld worden dat H1 de globale hypothese van het onderzoek is, en dat er een aantal elementen zijn (controle, dagelijks bestuur) die het antwoord op deze hypothese in een conditionele vorm kunnen gieten.

6.3.2 Aanpassing werkdefinitie

In hoofdstuk vijf werd bij de argumentatie aangaande de keuze van een bepaalde werkdefinitie reeds duidelijk dat er geen eenduidige definitie van een familiale onderneming bestaat. Daar werd ook reeds verwezen naar hoofdstuk 2, waar de verscheidenheid aan interpretatie uitgebreid aan bod is gekomen.

Omdat er zulke uiteenlopende definities bestaan voor wat betreft het al dan niet categoriseren van een onderneming onder de noemer familiebedrijf of niet – familiebedrijf, zal in deze paragraaf gekeken worden of het gebruiken van een andere werkdefinitie een invloed heeft op de reeds uitgevoerde regressies. Meer bepaald zullen we naast het reeds gebruikte percentage aandelen (20%), de volgende percentages toevoegen en de verschillende modellen dan met elkaar vergelijken: 10% (Maury,2006) en 50% (Westhead en Cowling,1998). De resultaten van de regressies op basis van de verschillende werkdefinities worden weergegeven in de geïllustreerde tabel 25 op de volgende pagina. Als vergelijkingsmodel wordt gekozen voor de regressie uit tabel 12 die gedaan is op de maatstaven van ROA. Er zal dus enkel voor deze maatstaf een onderzoek naar de verschillen gedaan worden, daar de resultaten doorgetrokken kunnen worden naar de overige maatstaven (TOBIN en ROE).

Uit tabel 25 blijkt dat de coëfficiënten behorend bij de variabele FAMILIEBEDRIJF verschillen vertonen indien we gebruik maken van verscheidenheid aan definities. De verschillen zijn niet zo duidelijk wanneer we 10 in plaats van 20 procent gebruiken, maar wel wanneer men 50 procent als grenspunt neemt. Ook al zijn de coëfficiënten statistisch niet significant, toch kan door het verschil in waarde en teken vastgesteld worden dat het veranderen van de definitie wel degelijk een determinerende factor kan zijn. Indien de steekproef voldoende groot was geweest was de statistische duiding van deze determinerende factor meer dan waarschijnlijk naar boven gekomen. Deze beschouwingen aangaande de steekproef komen in de volgende paragraaf nog aan bod.

Tabel 25: Invloed verschil in werkdefinitie familiebedrijf op ROA

In deze tabel worden de OLS – regressies weergegeven met als afhankelijke variabele ROA. Familiebedrijf is een dummy die de waarde 1 toegewezen krijgt indien één of een bedrijf als familiaal kan gezien worden op basis van de heersende werkdefinitie. Aantal jaren actief meet het aantal jaren dat een onderneming bestaat sinds oprichtingsdatum. Bedrijfsgrootte is het natuurlijk logaritme van totaal assets. % stijging verkoop meet de verandering in verkoop van 2006 ten opzichte van 2005. % schuld geeft het percentage schulden ten opzichte van totaal assets weer. Aantal leden TMT ten slotte toont hoeveel leden er in het topmanagement van de onderneming actief zijn. Regressie 1 is gebaseerd op een werkdefinitie met 20% in verwerkt, regressie 2 gebruikt 10% als grenspunt en tot slot wordt er in regressie 3 gebruik gemaakt van 50%. Alle regressies bevatten de sectorgerelateerde variabelen om deze invloed uit te schakelen. De linkerkolom geeft de β – waarde weer en de t-test met bijhorende significantie worden weergegeven in de rechterkolom (** significant op 5%, * significant op 10%).

	ROA		
	1	2	3
Constante	,079	,081	,097
Familiebedrijf	,606	,623	-,716
Aantal jaren actief	-7,059E-6	2,644E-5	-,867
Bedrijfsgrootte	,006	,005	,016
% stijging verkoop	-,013	-,013	-,016
% schuld	,021	,025	,036
Aantal leden TMT	,000	,000	-,007
R ²	0,147	0,143	0,231

6.3.3 Overige kritische beschouwingen aangaande praktijkonderzoek

Om de paragraaf 6.3 af te sluiten, wordt een kritische analyse gemaakt van tot hiertoe niet aangehaalde beschouwingen in de robuustheid van het uitgevoerde onderzoek. Dit om een compleet geheel te verkrijgen dat kan dienen als een verklaring voor het feit dat sommige van de gedane testen geen significante resultaten naar voren hebben gebracht.

Allereerst kan de beperkte grootte van de steekproef aangekaart worden als mogelijke verklaring. Door het gering aantal ondernemingen (205) binnen deze steekproef, zullen enkel de uitermate duidelijke relaties naar boven komen bij de regressie – analyse. In de studies die als bouwsteen voor dit onderzoek werden gebruikt (o.a. Barontini & Caprio, 2006; Maury, 2006) komen veel grotere steekproeven naar voren. Hierdoor stijgt de kans op het verkrijgen van significante resultaten aanzienlijk. Daarom kan ook een vorm van advies naar toekomstige onderzoekers gegeven worden. Het is uitermate van belang om een steekproef te onderbouwen met voldoende cases, maar voor onderzoeken met een beperkte tijdsperiode en mogelijkheden is dat natuurlijk niet altijd een evidentie. Hierop aansluitend moet een toekomstige onderzoeker ook steeds rekening houden met de verschillen van zijn onderzoeksresultaten door het gebruik van één bepaalde werkdefinitie ter bepaling van wat verstaan wordt onder de noemer familiebedrijf.

Als tweede verklaring kan men zich richten op de mogelijke aanwezigheid van outliers of het gebruik van andere meetmethodes voor bepaalde variabelen. Deze twee elementen zijn echter reeds opgenomen in het onderzoek om hun effect uit te schakelen. Zo is er bij elke maatstaf van de afhankelijke variabele voor het testen gekeken naar de cases die als outliers beschouwd worden en zijn deze er uit gehaald. Ook zijn alle tabellen in dit hoofdstuk verdeeld op basis van de twee verschillende meetmethoden van elke mogelijke formuleringsmanier van de afhankelijke variabele.

Door iets meer in detail te treden op de regressies in verband met de CEO-functie kan een derde mogelijk knelpunt aangekaart worden. Het is namelijk tijdens de dataverzameling duidelijk geworden dat het heel vaak zo is dat als er bijvoorbeeld een externe CEO aan het hoofd van het bedrijf staat, de voorzitter van de Raad van Bestuur zeker een familielid en zelfs vaak de oprichter is. Vaak geeft de oprichter aan het einde van zijn 'loopbaan' de fakkel over aan een externe maar wil hij toch niet de volledige controle verliezen en daarom bekleedt hij een functie binnen de Raad. Ook hier kan een vorm van advies gegeven worden naar toekomstig onderzoek. Het is namelijk interessant om naast het afzonderlijk bekijken van de invloed van een familie op het topmanagent of op de werking van de Raad van Bestuur, ook eens stil te staan bij het effect indien beide organen overlappings vertonen of wanneer ze bijvoorbeeld compleet gescheiden worden (bijvoorbeeld het dagelijks bestuur volledig extern en de familie talrijk aanwezig in de Raad van Bestuur).

Tot slot nog even kort meedelen dat er tijdens de regressies steeds rekening is gehouden met eventuele multicorrelaties aan de hand van de zogenaamde VIF factoren⁵⁰. Indien de waarde van de factor voor een bepaalde factor hoger of ongeveer gelijk is aan 10 zou men kunnen stellen dat deze variabele niet opgenomen mag worden in het model. In alle uitgevoerde analyses is dit echter niet het geval, dus het mogelijke effect van dit verschijnsel op het gehele onderzoek is niet van toepassing.

6.4 Overzicht resultaten empirisch onderzoek

Ter afsluiting van dit hoofdstuk zal in deze paragraaf een kort en bondig overzicht gegeven worden van de resultaten van het praktijkonderzoek alvorens in het laatste hoofdstuk ,hierop volgend, over te gaan tot de globale conclusies. In dit overzicht zal overlopen worden welke van de in hoofdstuk 4 geformuleerde hypotheses bevestigd werden en welke niet, en de achterliggende redenering achter deze bevindingen. Het primaire doel van dit onderzoek was te achterhalen of een familiebedrijf betere financiële prestaties kan voorleggen als zijn niet – familiale tegenhanger.

⁵⁰ Variance Inflation Factors

Reeds in de literatuurstudie werd snel duidelijk dat er geen eenduidig antwoord op deze vraag bestaat en daarom werden in het vierde hoofdstuk hypothesen gevormd om de voorwaarden tot geldigheid van de hoofdstelling te schetsen. Wat betreft deze hypothesen kunnen de volgende statistisch onderbouwde uitspraken gedaan worden na het uitvoeren van de verschillende analyses:

- Een familiebedrijf presteert financieel globaal gezien beter als een niet – familiebedrijf.
- Aandeelhoudersconcentratie zal een negatieve invloed hebben op de prestaties.
- Het aantal familieleden in het topmanagement staat in positieve verhouding met de financiële prestaties.
- Een managementcomité met ouderlijke banden presteert niet beter dan een zonder familiale of met externen.

Aangaande de volgende stellingen, kan er aan de hand van het onderzoek geen uitspraak gedaan worden, daar er geen statistische significantie van de hypothesen kon worden aangetoond:

- De stellingen, gevormd rond de CEO – functie, kunnen niet bekrachtigd worden. Hierdoor kan er geen uitspraak gedaan worden over het feit of een familiale CEO zal leiden tot betere prestaties, en of de invloed van het verschil in generatie van belang is.
- De algemene invloed van een familie op het TMT kan ook niet ondersteund worden. Men kan er dus niet van uitgaan dat het aanwezig zijn van familieleden in het dagelijks bestuur slechtere of betere prestaties tot gevolg zal hebben.
- De uitspraak dat een jonge onderneming beter presteert als een oudere, kan via de behaalde resultaten niet bevestigd worden.

Hoofdstuk 7: Eindconclusies

Met deze masterproef is getracht een antwoord te formuleren op de in het eerste hoofdstuk opgestelde centrale onderzoeksvraag: **“Presteren beursgenoteerde ondernemingen met een familiaal karakter financieel beter dan beursgenoteerde ondernemingen zonder familiaal karakter?”** De formulering werd onderbouwd met twee grote bouwstenen. Eerst werd een literatuurstudie uitgevoerd en werden de belangrijkste elementen hieruit samengebundeld. Deze elementen dienden dan op hun beurt om de tweede bouwsteen, namelijk het empirisch onderzoek, vorm te geven. Aan de hand van opgestelde hypothesen werden enkele bevindingen getest voor een steekproef uit de populatie Belgische en Nederlandse beursgenoteerde bedrijven. De conclusies van deze twee blokken worden in dit hoofdstuk in een duidelijk overzicht samengevoegd.

De resultaten van de literatuurstudie komen voort uit een aantal elementaire theorieën die in reeds gedane studies omtrent familiebedrijven steeds terugkomen. Een van deze theorieën behandelt de problemen tussen een principaal (eigenaar) en een agent (manager) en de hierbij ontstane kosten (agency kosten). Fama en Jensen (1983) toonden in hun onderzoek aan dat de conflicten tussen de twee net vermelde partijen voornamelijk voortvloeien uit de scheiding tussen eigendom en controle. Hierdoor ontstaan er problemen zoals moreel risico, hold – up en averechtse selectie, die op hun beurt zullen leiden tot agency kosten. Aangaande deze kosten, claimen Jensen en Meckling (1976) in hun studie dat bedrijven met de karakteristieken van een familiebedrijf minder agency kosten moeten verwerken. Dit omdat aandeelhoudersconcentratie en de overlap tussen eigendom en bestuur binnen zulke ondernemingen de conflicten zullen doen verminderen. Schulze et al. (2003) voegen daar nog de positieve effecten van altruïsme in een familiebedrijf aan toe. Tegenover de positieve gevolgen van altruïsme, plaatsen deze auteurs echter ook de meer negatieve. Morck en Yeung (2003) spreken daarnaast ook van de gevolgen van aandeelhoudersconcentratie. Deze argumenten vormen samen een tegenstrijdig beeld door misschien te bevestigen dat in een familiebedrijf minder traditionele agency kosten ontstaan, maar daarentegen alternatieve kosten binnen de agency theorie aan het licht te brengen. Er bestaat dus tegenspraak binnen deze eerste theorie.

Een volgende theorie die als fundament van de literatuurstudie beschouwd kan worden, is de stewardship theory. Binnen deze theorie gaat men er van uit dat de motieven van de principaal en de agent in dezelfde lijn liggen en dat er dus eerder sprake is van collectivistisch gedrag in vergelijking met het meer individualistisch karakter van de relatie binnen de agency theory. Door het verschil in houding, sporen de auteurs binnen deze stroming aan om de organisatiestructuur aan te passen door bijvoorbeeld een andere, minder participerende werking van de Raad van Bestuur. Poza (2007) duidt namelijk op het feit dat indien de Raad de mogelijkheid biedt aan het dagelijks bestuur om met voldoende vrijheid te handelen, dit een positief effect kan hebben op de bedrijfsprestaties. De invloed van de stewardship theory op de bedrijfsprestaties is in een model geformuleerd door Eddleston en Kellermans (2007). Deze auteurs halen in hun model aan dat er twee elementen zijn die een invloed hebben op de prestaties, namelijk relationele conflicten en participerende, strategische processen. Aangaande het eerste element verduidelijken ze dat altruïsme zal leiden tot minder conflicten en dat dit op zijn beurt betere prestaties tot gevolg heeft. Betreffende het tweede element stellen ze, net als Poza (2007) dat een participerende en meer strategische rol van het dagelijks bestuur een stimulans is voor betere prestaties en dat deze rol enkel te vervullen is door een aanpassing van de organisatiestructuur. Gezien de belangrijke rol die deze aanpassing speelt, is de aandacht die besteed wordt aan corporate governance de laatste jaren enorm verhoogd. Het juist inschakelen van de governance mechanismen kan namelijk leiden tot superieure prestaties binnen een onderneming. Vandaar het ontstaan van de Code Lippens en Buysse voor Belgische ondernemingen bijvoorbeeld.

Naast de in de literatuur vaak met elkaar gekoppelde agency en stewardship theory, werd in de literatuurstudie ook stil gestaan bij de resource - based view. Vanuit dit standpunt wordt verondersteld dat een bedrijf een competitief voordeel kan behalen ten opzichte van zijn voornaamste concurrenten door een unieke inschakeling van kerncompetenties, bedrijfsmiddelen en capaciteiten. Deze uniekheid zal dan een gunstig klimaat vormen voor een stijging van de financiële prestaties. Barney (1991) wijst in zijn studie op de noodzaak van de aanwezigheid van de volgende vier kenmerken om over unieke middelen te spreken: zeldzaam, waardevol, moeilijk imiteerbaar en onvervangbaar.

Habbershon en Williams (1999) bouwen verder op de bevindingen van de eerst vernoemde auteur en categoriseren deze unieke middelen in vier groepen. Verder passen zij de uniekheid binnen de resource-based view toe op familiale ondernemingen en stellen ze vast dat deze ondernemingen hier iets extra aan kunnen toevoegen. Door de invloed van de familie wordt namelijk een soort van "familie-effect" gecreëerd waardoor de bedrijven in kwestie zich onderscheiden van deze zonder het familiaal karakter.

Op basis van deze drie bouwstenen werden er hypothesen gevormd. De achterliggende leidraad voor de opbouw van deze stellingen is terug te vinden in studies zoals onder andere die van Anderson en Reeb (2003), Villalonga en Amit (2006), Barontini en Caprio (2006) en Maury (2006). Deze studies onderzochten eveneens de invloed van bepaalde factoren op de financiële prestaties in een familiale onderneming. Naast deze gelijkaardige studies, werd ook gebruik gemaakt van artikels waarin een model beschreven stond betreffende de determinanten van prestaties in een familiebedrijf (Dyer, 2006; Miller & Le Breton-Miller, 2007) en een matrix die het unieke karakter van de familie combineert met de organisatiestructuur en zo vier soorten presteerders vormt binnen de groep familiebedrijven (Sharma, 2004).

In het tweede grote onderdeel van deze masterproef, het empirisch onderzoek, werden vervolgens analyses uitgevoerd ter ondersteuning van de veronderstellingen die verwoord zijn in de vorm van tien hypothesen. Voor de uitvoering van deze analyses werd een steekproef van 205 beursgenoteerde ondernemingen samengesteld, bestaande uit 101 familiebedrijven en 104 niet-familiebedrijven. Alle ondernemingen hebben hun aandelen geplaatst via Euronext Brussel of Amsterdam en houden zich allemaal aan de opgemaakte publicatieverplichtingen. Voor de definiëring van een familiale onderneming, werd er een werkdefinitie gevormd. Deze eindverhandeling neemt een bedrijf op als een familiale onderneming indien 20% of meer van de aandelen in handen zijn van een persoon of een groep personen. Het is van belang deze definitie duidelijk te omschrijven daar aangetoond is in het onderzoek dat het veranderen van deze definities kan zorgen voor andere resultaten.

Aangaande de resultaten van het praktijkonderzoek, kunnen een aantal conclusies getrokken worden uit de verschillende analyses die uitgevoerd zijn op de steekproef. Zo presteren familiale ondernemingen inderdaad globaal gezien beter dan hun niet – familiale tegenhangers zoals studies reeds aantoonde (Barontini & Caprio, 2006; Maury, 2006). Wel moet deze uitspraak, net zoals in de literatuur, met een korrel zout genomen worden. Het is namelijk zo dat deze stelling niet altijd valide is, en het is dus van belang om de voorwaarden te schetsen.

Zo werd aandacht besteed aan het dagelijks bestuur van de onderneming en de invloed hiervan op de financiële prestaties. De stelling dat een familiale CEO zal leiden tot betere prestaties in vergelijking met een externe, alsook deze omtrent het verschil in generaties aan de leiding binnen een bedrijf kunnen niet bevestigd worden. Ook de invloed van de aanwezigheid van familieleden in het dagelijks bestuur buiten de CEO – positie kan niet ondersteund worden met statistisch significante bewijzen. Hierdoor kunnen de eerder vermelde positieve gevolgen van de stewardship en agency theory niet bevestigd worden. Wel is het uit het in deze thesis uitgevoerde onderzoek gebleken dat indien er familie actief betrokken is in de vorm van een managementfunctie, het aantal familieleden positief gerelateerd is aan prestaties en dat een managementcomité met enkel ouderlijke banden niet beter presteert dan zijn tegenhanger. Men zou dus kunnen stellen dat het aantal familieleden in het managementteam voldoende groot moet zijn om zo de inspraak van de verschillende generaties erin te kunnen betrekken. Dit kan op zijn beurt weer leiden tot betere strategische en participerende processen, wat leidt tot minder relationele conflicten en dus betere prestaties. Daarnaast zijn er tot slot bewijzen gevonden voor de stelling betreffende het eigendomsaspect in een familiebedrijf. Het is namelijk zo dat een te hoge concentratie aandelen in handen van een persoon of groep personen negatieve gevolgen zal hebben voor de bedrijfsprestaties. Dit ligt dan in lijn met de alternatieve agency kosten die reeds eerder in dit hoofdstuk besproken werden.

Lijst van de geraadpleegde werken

Aguilera, R.V., & Cuervo-Cazurra, A. (2004). Codes of Good Governance Worldwide : What is the Trigger ? *Organization studies*, 25(3), 415-443.

Anderson, R.C., Mansi, S., & Reeb, D.M. (2003). Founding family ownership and the agency cost of debt, *Journal of Financial Economics*, 68, 263-285.

Anderson, R.C., & Reeb, D.M. (2003). Founding-Family Ownership and Firm Performance: Evidence from the S&P 500. *The Journal of Finance*, 58(3), 1301-1328.

Ang, J., Cole, R., & Lin, J.W. (2000). Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Finance*, 55(1), 81-106.

Astrachan, J.H., Klein, S.B., & Smyrniotis, K.X. (2002). The F-PEC scale of family influence: A proposal for solving the family business definition problem. *Family Business Review*, 15(1), 45-58.

Astrachan, J.H., & Kolenko, T.A. (1994). A neglected factor explaining family business success: Human resource practices. *Family Business Review*, 7, 251-262.

Barney, J. (1991). Firm resources and sustained competitive advantage. *Journal of Management*, 17, 99-120.

Barney, J., & Arikan, A.M. (2001). The resource-based view: Origins and implications. In Hitt, M.A., Freeman, R.E., & Harrison, J.R. (Eds.). *Handbook of strategic management*, 124-188. Oxford, UK: Blackwell Publishers.

Barontini, R., & Caprio, L. (2006). The Effect of Family Control on Firm Value and Performance: Evidence from Continental Europe. *European Financial Management*, 12(5), 689-723.

Bird, B.J. (1989). *Entrepreneurial behaviour*. Glenview, L: Scott, Foresman and Company.

Birley, S., Ng, D., & Godfrey, A. (1999). The Family and the Business, *Long Range Planning*, 32(6), 598-608.

Brush, T.H., & Artz, K.W. (1999). Toward a contingent resource-based theory: The impact of information asymmetry on the value of capabilities in veterinary medicine. *Strategic Management Journal*, 20, 223-250.

Bureau van Dijk (2007). *Bel-first*. Opgevraagd in maart 2008, van de volgende website: <http://www.belfirst.be>

Carlock, R.S., & Ward, J.L. (2001). *Strategic planning for the family business: Parallel planning to unify the family and the business*. Houndsmill, NY: Palgrave

Chrisman, J.J., Chua, J.H., & Litz, R.A. (2004). Comparing the Agency Costs of Family and Non-Family Firms: Conceptual Issues and Exploratory Evidence. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 28(4), 335-354.

Chua, J.H., Chrisman, J.J., & Sharma, P. (1999). Defining the family business by behaviour. *Entrepreneurship, Theory & Practice*, 23(4), 19-39.

Churchill, N.C., & Hatten, K.J. (1987). Non – market based transfers of wealth and power: A research framework for family businesses. *American Journal of Small Businesses*, 11(3), 51-64.

Claessens, S., Djankov, S., Fan, J., & Lang, L. (2002). Disentangling the incentive and entrenchment effects of large shareholdings. *Journal of Finance*, 57, 2741-2771.

Code Buysse (2005). Opgevraagd op 15 november 2007, van de volgende website: [http:// www.codebuysse.be](http://www.codebuysse.be)

Coleman, S., & Carsky, M. (1999). Sources of Capital for Small Family-Owned Businesses: Evidence from the National Survey of Small Business Finances. *Family Business Review*, 12(1), 73-86.

Commissie Corporate Governance (z.d.). Opgevraagd op 12 november 2007, van de volgende website: <http://www.corporategovernancecommittee.be>

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

De 100 rijkste zakenfamilies. (2007, 11 oktober). *Trends*, 33, 56-68.

Denis, D.K., & McConnell, J.J. (2003). International Corporate Governance. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 38(1), 1-36.

De Vocht, A. (2007). *Basishandboek SPSS 15*. Utrecht: Bijleveld Press.

Donaldson, L., & Davis, J.H. (1991). Stewardship theory or agency theory: CEO governance and shareholder returns, *Australian Journal of Management*, 16, 49-64.

Dyer, W.G., Jr. (2003). The family: The missing variable in organizational research. *Entrepreneurship, Theory & Practice*, 27(4), 401-416.

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

Eddleston, K.A., & Kellermanns, F.W. (2007). Destructive and productive family relationships: A stewardship theory perspective. *Journal of Business Venturing*, 22, 545-565.

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

Ensley, M.D., & Pearson, A.W. (2005). An Exploratory Comparison of the Behavioral Dynamics of Top Management Teams in Family and Nonfamily New Ventures: Cohesion, Conflict, Potency, and Consensus, *Entrepreneurship Theory and Practice*, 29, 267-284.

Euronext (z.d.). Opgevraagd op 25 februari 2008, van de volgende website:
<http://www.euronext.com>

Faccio, M., Lang, L.P.H., & Young, L. (2001). Dividends and expropriation. *American Economic Review*, 91, 54-78.

Fama, E.F., & Jensen, M.C. (1983). Separation of Ownership and Control. *Journal of Law and Economics*, 26, 1-31.

Gallo, M.A., Tàpies, J., & Cappuyns, K. (2004). Comparison of Family and Nonfamily Business: Financial Logic and Personal Preferences. *Family Business Review*, 17(4), 303-318.

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

Gómez-Mejia, L., Nuñez-Niekel, M., & Gutierrez, I. (2001). The Role of Family Ties in Agency Contracts. *Academy of Management Journal*, 44(1), 81-95.

Grant, R.M. (1991). The resource-based theory of competitive advantage: Implications for strategy formulation. *California Management Review*, 33(3), 114-135.

Habbershon, T., & Williams, M.L. (1999). A resource-based framework for assessing the strategic advantages of family firms. *Family Business Review*, 12(1), 1-22.

Handler, W.C. (1989). Methodological issues and considerations in studying family businesses. *Family Business Review*, 4(2), 181-190.

Hart, O. (1995). Corporate Governance: Some Theory and Implications. *The Economic Journal*, 105, 678-689.

Hitt, M.A., Bierman, L., Shimizu, K., & Kochbar, R. (2001). Direct and moderating effects of human capital on strategy and performance in professional service firms: A resource-based perspective. *Academy of Management Journal*, 44, 13-28.

Hitt, M.A., & Ireland, R.D. (1985). Corporate distinctive competence, strategy, industry, and performance. *Strategic Management Journal*, 6(3), 273-293

Hoy, F., Vesser, T.G., 1994. Emerging business, emerging field: entrepreneurship and the family firm. *Entrepreneurship, Theory & Practice*, 18(1), 9-23.

Hung, H. (1998). A typology of the theories of the roles of governing boards. *Scholarly Research and Theory Papers*, 6(2), 101-109.

IFERA (2003). Family Business Dominate, *Family Business Review*, 16(4), 235 e.v.

Instituut voor het familiebedrijf (2006). Opgevraagd op 21 oktober 2008 , van de volgende website: <http://www.familiebedrijf.be>

Jensen, M. & Meckling, W. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behaviour, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305-360.

Korainen, M. (2006, oktober). *Family Business*. Presentatie gepresenteerd op een uiteenzetting aan de University of Jyväskylä, Finland.

Lansberg, I., Perrow, E.L., & Rogolsky, S. (1988). Family business as an emerging field. *Family Business Review*, 1(1), 1-8.

La Porta, R., López De Silanes, F., Shleifer, A., Vishny, R. (2002). Investor protection and corporate valuation. *Journal of Finance*, 57, 1147-1170.

Lee, J. (2006). Family Firm Performance: Further Evidence. *Family Business Review*, 19(2), 103-114.

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

Maury, B. (2006). Family ownership and firm performance: empirical evidence from Western European corporations. *Journal of Corporate Finance*, 12, 321-341.

McConaughy, D.L., & Phillips G.M. (1999). Founders versus Descendants: The Profitability, Efficiency, Growth Characteristics and Financing in Large, Public, Founding-Family Controlled Firms. *Family Business Review*, 12(2), 123-132.

McConaughy, D., Walker, M., Henderson, G., & Mishra, C. (1998). Founding Family Controlled Firms. *Review of Financial Economics*, 7(1), 1-19.

Miller, D., & Le Breton-Miller, I. (2006). Family Governance and Firm Performance : Agency, Stewardship and Capabilities. *Family Business Review*, 19(1), 73-87.

Miller, D., Le Breton-Miller, I., Lester, R.H., & Cannella, A.A., Jr. (2007). Are family firms really superior performers ?, *Journal of Corporate Finance*, 13, 829-858.

Miller, E.J., & Rice, A.K. (1967). *Systems of organizations*. London: Tavistock.

Miller, D., & Shamsie, J. (1996). The resource-based view of the firm in two environments: The Hollywood film studios from 1936 to 1965. *Academy of Management Journal*; 39(3), 519-543.

Mitchell, R.K., Morse, E.A., & Sharma, P. (2003). The transacting cognitions of non-family employees in the family businesses setting. *Journal of Business Venturing*, 18(4), 533-551.

Moerland, P.W. (1995). Corporate ownership and control structures: An international comparison, *Review of Industrial Organization*, 10(4), 443-464.

Morck, R., & Yeung, B. (2003). Agency Problems in Large Family Business Groups. *Entrepreneurship, Theory and Practice*, 367-382.

Neubauer, F., & Lank, A.G. (1998). *The Family Business, its Governance for Sustainability*. London: Macmillan Press LTD.

Olson, P.D., Zuiker, V.S., Danes, S.M., Stafford, K., Heck, R.K.Z., & Duncan, K.A. (2003). Impact of family and business on family business sustainability. *Journal of Business Venturing, 18*(5), 639-666.

Peiser, R.B., & Wooten, L.M. (1991). Life-cycle changes in small family businesses. In Aronoff, C.E., & Ward, J.L. (Eds.). *Family business sourcebook: 430-441*. Detroit: Omnigraphics.

Perrow, C. (1972). *Complex organizations*. Glenview, IL: Scott, Foresman, and Company.

Poza, E.J. (2007). *Family Business*. United States: Thomson South-Western Mason.

Schulze, W., Lubatkin, M., Dino, R., & Buchholtz, A.K. (2001). Agency Relationship in Family Firms: Theory and Evidence. *Organization Science, 12*(2), 99-116.

Schulze, W., Lubatkin, M., & Dino, R. (2002). Altruism, agency and the competitiveness of family firms. *Journal of Managerial and Decision Economics, 23*, 247-259.

Schulze, W., Lubatkin, M., & Dino, R. (2003). Exploring the Agency Consequences of Ownership Dispersion among the Directors of Private Family Firms. *Academy of Management Journal, 46*, 179-194.

Shanker, M.C., & Astrachan, J.H. (1996). Myths and Realities: Family Businesses' Contribution to the US Economy – A Framework for Assessing Family Business Statistics. *Family Business Review, 9*(2), 107-124.

Sharma, P. (2004). An Overview of the Field of Family Business Studies: Current Status and Directions for the Future. *Family Business Review*, 17(1), 1-36.

Shleifer, A. & Vishny, R.W. (1997). A survey of corporate governance. *Journal of Finance*, 52(2), 737-783.

Sirmon, D.G., & Hitt, M.A. (2003). Managing Resources: Linking Unique Resources, Management, and Wealth Creation in Family Firms. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 27(4), 339-358.

Steijvers, T., Voordeckers, W., Vandemaele, S. (2006). Ownership, governance and Financial performance in small and medium-sized family firms. Published in: *Research in Entrepreneurship and Small Business Conference, XX, Brussels*.

Tagiuri, R., & Davis, J.A. (1982). Bivalent attributes of the family firm, *Family Business Review*, 9(2), 199-208.

Tirole, J. (2001). Corporate Governance. *Econometrica*, 69(1), 1-35.

Tokarczyk, J., Hansen, E., Green, M., & Down, J. (2007). A Resource-Based View and Market Orientation Theory Examination of the Role of "Familianness" in Family Business Success. *Family Business Review*, 20(1), 17-31.

Tosi, H.L., Gómez-Mejía, L.R., Loughry, M.L., Werner, S., Banning, K., Katz, J., Harris, R. & Silva, D. (1999). Managerial discretion, compensation strategy, and firm performance: The case for ownership structure. In Ferris, G. (Eds.). *Research in personnel and human resources management*, 17, 163-209. Stamford, CT: JAI Press.

Van den Berghe, L., & Carchon, S. (2003). Agency Relations within the Family Business System: an Exploratory Approach. *Corporate Governance: an International Review*, 11(3), 171-179.

Villalonga, B., & Amit, R. (2006). How do family ownership, control and management affect firm value? *Journal of Financial Economics*, 80, 385-417.

Wernerfelt, B. (1984). A resource-based view of the firm. *Strategic Management Journal*, 5(2), 171-180.

Westhead, P., & Cowling, M. (1998). Family firm research: The need for a methodological rethink, *Entrepreneurship Theory and Practice*, 23(1), 31-56.

Zahra, S.A. (2003). International expansion of U.S. manufacturing family businesses: the effect of ownership and involvement. *Journal of Business Venturing*, 19, 495-512.

Bijlagen

Bijlage I: Tabellen definities familiebedrijven (Chua et al, 1999; Miller et al., 2007)

Definitions of Family Business in the Literature

Author(s)	Definition
Alcorn, 1982	a profit-making concern that is either a proprietorship, a partnership, or a corporation. ... If part of the stock is publicly owned, the family must also operate the business (p. 230)
Babicky, 1987	is the kind of small business started by one or a few individuals who had an idea, worked hard to develop it, and achieved, usually with limited capital, growth while maintaining majority ownership of the enterprise (p. 25)
Barnes & Hershon, 1976	Controlling ownership is rested in the hands of an individual or of the members of a single family (p. 196)
Bernard, 1975	an enterprise which, in practice, is controlled by the members of a single family (p. 42)
Carrsrad, 1994	closely-held firm's ownership and policy making are dominated by members of an "emotional kinship group" (p. 40)
Churchill & Hatten, 1993	what is usually meant by family business... is either the occurrence or the anticipation that a younger family member has or will assume control of the business from the elder (p. 52)
Davis, 1983	are those whose policy and direction are subject to significant influence by one or more family units. This influence is exercised through ownership and sometimes through the participation of family members in management (p. 47)
Davis & Tagiuri, 1985	a business in which two or more extended family members influence the direction of the business (quoted in Rothstein, 1992)
Donckels & Frohlich, 1991	if family members own at least 60 percent of the equity (p. 152)
Donnelley, 1964	when it has been closely identified with at least two generations of a family and when this link has had a mutual influence on company policy and on the interests and objectives of the family (p. 94)
Dreux, 1990	are economic enterprises that happen to be controlled by one or more families (that have) a degree of influence in organizational governance sufficient to substantially influence or compel action (p. 226)
Gallo & Sveen, 1991	a business where a single family owns the majority of stock and has total control (p. 181)
Handler, 1989	an organization whose major operating decisions and plans for leadership succession are influenced by family members serving in management or on the board (p. 262)
Holland & Oliver, 1992	any business in which decisions regarding its ownership or management are influenced by a relationship to a family or families (p. 27)
Lansberg, Perrow, Rogovsky (1988)	a business in which members of a family have legal control over ownership (p. 2)
Leach, et al (1990)	a company in which more than 50 percent of the voting shares are controlled by one family, and/or a single family group effectively controls the firm, and/or a significant proportion of the firm's senior management is members from the same family (quoted by Astrachan, 1993, pp. 341-342)
Lyman, 1991	the ownership had to reside completely with family members, at least one owner had to be employed in the business, and one other family member had either to be employed in the business or to help out on a regular basis even if not officially employed (p. 304)
Pratt & Davis, 1986	one in which two or more extended family members influence the direction of the business through the exercise of kinship ties, management roles, or ownership rights (chap. 3, p. 2)
Rosenblatt, deMik, Anderson, & Johnson, 1985	any business in which majority ownership or control lies within a single family and in which two or more family members are or at some time were directly involved in the business (pp. 4-5)
Stern, 1986	owned and run by the members of one or two families (p. XXI)
Welsch, 1993	one in which ownership is concentrated, and owners or relatives of owners are involved in the management process. (p. 40)

#	Author(s)	Study time line	Data source	Data location	Family firm definition(s) employed
1	Allen and Panian (1982)	1971–1980	250 largest firms in terms of sales for 1974 or 1975	U.S.	Family firm whenever the members of a descendent group and their affines owned or controlled at least 5 percent of the voting stock in a corporation and were represented on board of directors. Other definitions employed: Direct family control when the CEO is a member of the controlling family.
2	Anderson and Reeb (2003)	1992–1999	1992 S&P 500	U.S.	Family firm if there exists fractional equity ownership of the founding family and / or the presence of family members serving on the board of directors. Other definitions employed: Ratio of board seats held by family members to board seats held by independent directors / CEO founder indicates a founding family firm when the CEO is the founder of the firm / CEO descendent indicates a founding family firm when the CEO is a descendent of the founder during the past decade.
3	Anderson and Reeb (2004)	1992–1999	1992 S&P 500	U.S.	Family firm if there exists fractional equity ownership of the founding family and/or the presence of family members serving on the board of directors. Other definitions employed: Ratio of board seats held by family members to board seats held by independent directors/If family board control exceeds independent director control.
4	Anderson, Maasi, and Reeb (2003)	1993–1998	Firms in both the Lehman Brothers Bond Database and the S&P 500	U.S.	Family firm if there exists fractional equity ownership of the founder and his/her immediate family. Other definitions employed: Fractional equity ownership of the founder and his/her immediate family & board of directors membership/ Fractional equity ownership of the founder and his/her immediate family and size of the family's ownership stake relative to other block holders/Fractional equity ownership of the founder and his/her immediate family and family equity holdings as a fraction of outstanding shares.
5	Aug, Cole, and Liu (2000)	1992	Federal Reserve Board's National Survey of Small Business Finances	U.S.	Family firm when a single family controls more than 50% of the firm's shares.
6	Barontini and Caprio (2005)	1999	Large publicly traded firms greater than 300 million euros in assets. 675 firms.	Continental Europe (11 countries)	Family firm if the largest shareholder owns at least 10% of ownership rights and either family or largest shareholder controls more than 51% of direct voting rights or controls more than the double of the direct voting rights of the second largest shareholder. Other definitions employed: Firm run by family COO/Firm run by non family COO but one family member is on board/Family firm when founder or descendent of founder runs firm.

7	Barth et al. (2005)	1996	Survey of firms associated with the Confederation of Norwegian Business and Industry	Norway	Family firm if at least 33% of the shares of the firm are owned by one person or one family.
8	Bennedson et al. (in press)	1994–2002	Limited liability public and private firms which underwent a CEO succession	Denmark	Family firm whenever an incoming CEO is related by blood or marriage to the outgoing CEO.
9	Claessens et al. (2000)	1996	WorldScope	9 East Asian Countries	Family groups are those that control more than 5% of the company's votes. Family group is identified through published family trees in each country and may consist of one family or a group of families.
10	Claessens et al. (2002)	1996	WorldScope	8 East Asian Countries	Family firm when there is the presence of a group of people related by blood or marriage with large ownership stakes.
11	Cronqvist and Nilsson (2003)	1991–1997	Stockholm Stock Exchange	Sweden	Founder families may include only a single individual or a closely knit group of individuals who do not belong to the same family. Other definitions employed: Founder family ownership is ownership by the founder or descendants of the founder and families/individuals affiliated with the founder.
12	Denis and Denis (1994)	1985	Value Line Investment Survey	U.S.	Family firm if 2 or more family members are present as officers/directors or if founders are officers.
13	Faccio and Lang (2002)	1996–1999	WorldScope plus various country specific reference data bases	13 Western European countries	Family firm if a family or an individual or unlisted firm on any stock exchange is considered as the ultimate owner (greater than 20% of either cash flow or control rights).
14	Fahlenbrach (2006)	1992–2002	2327 publicly traded firms listed in IRCC for all years, firms drawn from S&P 500, Fortune, Forbes, Business Week	US	Family firm if the CEO is the founder or co-founder.
15	Gomez-Mejia et al. (in press)	1944–1998	Spanish government registry	Spain	Family firm if the company is owned and operated by the founding family. Other definitions employed: Owned and operated by non-founding extended family/Owned and operated by non-founding extended family members but managed by hired professionals.
16	Gomez-Mejia et al. (2003)	1995–1998	Random sample culled from Compustat	U.S.	Family controlled firm under two conditions: two or more directors had a family relationship, and family members owned or controlled at least 5% of the voting stock. Family relationship included father, mother, sister, brother, son, daughter.

#	Author(s)	Study time line	Data source	Data location	Family firm definition(s) employed
					spouse, in-laws, aunt, uncle, niece, nephew, cousin. Other definitions employed: Family controlled and CEO is family member/Percentage of family equity ownership/Family controlled and family member(s) are on the compensation committee.
17	Gomez-Mejia et al. (2001)	1966–1993	Registry of Newspapers, Media Guide of Spain, Oficina de Justificación de la Difusión—All daily newspapers	Spain	Family firm if in this newspaper sample there were family ties between the newspaper's CEO and editor.
18	Holderiness and Sheehan (1988)	1980–1984	114 randomly chosen publicly traded firms — data source Spectrum 5	US	Family firm if an individual majority shareholder or entity owns at least 50.1% of the stock: may include trusts and foundations.
19	La Porta et al. (1999)	1995–1997	World scope-27 countries represented	Worldwide	Family firm if a person is the controlling shareholder (ultimate owner) whose direct and indirect voting rights exceed 20%.
20	Luo and Chung (2005)	1973–1996	Directory business groups in Taiwan	Taiwan	Firm created by entrepreneurs. Other definitions employed: Firm's key leader has inner circle members who are immediate family members/Firm's key leader has inner circle members with prior social relationships — distant relatives, in-laws, friends, classmates, colleagues, business partners.
21	Maury (2006)	1996–2003	Faccio and Laug, 2002 data plus WorldScope 2003	13 Western European countries	Family firm if the largest controlling shareholder who holds at least 10% of the voting rights is a family, an individual, or an unlisted firm (unlisted firms are often closely held and therefore considered under family control). Other definitions employed: The controlling shareholder is from an unlisted firm/The largest controlling shareholder is an identified family or individual/The controlling shareholder is a family or an individual holding the title of CEO, Honorary Chairman, Chairman, or Vice Chairman.
22	McCoughy et al. (1998)	1987	<i>Business Week</i> CEO 1000	U.S.	Family founder controlled firm — A public corporation whose CEO is either the founder or a member of the founder's family.

23	Morek et al. (1988)	1980	Fortune 500	U.S.	Family firm if a member of the founding family is among the top two officers.
24	Perez-Gonzalez (2006)	1980–2001	Compustat 1994	U.S.	Sample firms met the following requirements: (1) founded prior to 1971; (2) exhibited at least one of the following (a) two or more individuals related by blood were directors, officers, or shareholders (b) an individual had at least 5% ownership (c) a founder was an executive or director, and (3) a CEO change occurred during the time window. Further a family succession was coded within this sample of firms when the new CEO was related by blood or marriage to : (1) the departing CEO, (2) the founder, or (3) a large shareholder.
25	Schulze et al. (2001)	1995	Survey of American family businesses conducted by the Arthur Anderson Center for Family Business.	U.S.	Family firm if privately held, greater than \$5 m annual sales, and listed by Arthur Anderson as a family business.
26	Schulze et al. (2003)	1995	Survey of American family businesses conducted by the Arthur Anderson Center for Family Business.	U.S.	Family firm if privately held, greater than \$5 m annual sales and listed by Arthur Anderson as a family business.
27	Smith and Amoako-Adu (1999)	1962–1996	Toronto Stock Exchange companies	Canada	Family firm if a person or a group related by family ties holds the largest voting block and at least 10% of the total votes.
28	Villalonga and Amit (2006b)	1994–2000	Fortune 500	U.S.	Family firm if the founder or a member of the family is officer, director or owns >5% of the firm's equity. Other definitions employed: 1 or more family members are officers directors or block holders/At least 1 family officer and 1 family director/Family is largest vote holder/Family is largest shareholder/1 or more family members from 2nd generation or later are officers, directors, or block holders / Family is largest vote holder and has at least one family officer and 1 family director/Family is largest shareholder and has at least 20% of the votes/1 or more family members are directors or block holders but there are no family officers/Family is largest vote holder, has at least 20% of votes, one family officer and 1 family director and is in 2nd or later generation.

This table represents studies identified by searching top tier finance and management journals between 1996 to 2006 (e.g. *Academy of Management Journal – Administrative Science Quarterly – Journal of Corporate Finance – Journal of Financial Economics – Quarterly Journal of Economics – Review of Financial Economics – The Journal of Finance*) for titles or abstracts that used the term “family firm”. Using the ancestral approach we were also able to identify other sources. The list above is intended to be representative of the major contributions to the field of empirical family business research published in the last decade.

Bijlage II: Vragenlijst F-Pec schaal (Klein et al., 2005)

The F-PEC Scale of Family Influence

- *Family* is defined as a group of persons including those who are either offspring of a couple (no matter what generation) and their in-laws as well as their legally adopted children.
- *Ownership* means ownership of stock or company capital. When the percentage of voting rights differs from percentage of ownership, please indicate voting rights.
- *Management Board* refers to the company Board that manages or runs an entity(ies).
- Persons named through family members represent the ideas, goals, and values of the family.

Part 1: The Power Subscale

1. Please indicate the proportion of share ownership held by family and nonfamily members:
 - (a) Family _____%
 - (b) Nonfamily _____%
2. Are shares held in a holding company or similar entity (e.g., trust)? 1. Yes 2. No
If YES, please indicate the proportion of ownership:
 - (a) Main company owned by:
 - (i) direct family ownership: _____%
 - (ii) direct nonfamily: _____% ownership: _____%
 - (iii) holding company: _____%
 - (b) Holding company owned by:
 - (i) family ownership: _____%
 - (ii) nonfamily ownership: _____%
 - (iii) 2nd holding company: _____%
 - (c) 2nd holding company owned by:
 - (i) family ownership: _____%
3. Does the business have a governance Board? 1. Yes 2. No
If YES:
 - (a) How many Board members does it comprise? _____ members
 - (b) How many Board members is family? _____ family members
 - (c) How many nonfamily (external) members nominated by the family are on the Board? _____ nonfamily members
4. Does the business have a management Board? 1. Yes 2. No
If YES:
 - (a) How many persons does it comprise? _____ members
 - (b) How many management Board members is family? _____ family members
 - (c) How many nonfamily Board members are chosen through them? _____ nonfamily member

Definitions

- The founding generation is viewed as the first generation.
- Active family members involve those individual who contribute substantially to the business. These family members might hold official positions in the business as shareholders, Board members, or employees.

Part 2: The Experience Subscale

- | | | |
|--------------------------------------------------------------------------------------------|-------|------------|
| 1. Which generation owns the company? | _____ | generation |
| 2. Which generation(s) manage(s) the company? | _____ | generation |
| 3. What generation is active on the governance Board? | _____ | generation |
| 4. How many family members participate actively in the business? | _____ | members |
| 5. How many family members do not participate actively in the business but are interested? | _____ | members |
| 6. How many family members are not (yet) interested at all? | _____ | members |

Part 3: The Culture Subscale

Please rate the extent to which:

- | | | |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------|--------------------------|
| Your family has influence on your business. | <i>Not at all</i> | <i>To a large extent</i> |
| | 1.....2.....3.....4.....5 | |
| Your family members share similar values. | <i>Not at all</i> | <i>To a large extent</i> |
| | 1.....2.....3.....4.....5 | |
| Your family and business share similar values. | <i>Not at all</i> | <i>To a large extent</i> |
| | 1.....2.....3.....4.....5 | |
| Family members support the family business in discussions with friends, employees, and other family members. | <i>Strongly disagree</i> | <i>Strongly Agree</i> |
| | 1.....2.....3.....4.....5 | |
| Family members feel loyalty to the family business. | <i>Strongly disagree</i> | <i>Strongly Agree</i> |
| | 1.....2.....3.....4.....5 | |
| Family members are proud to tell others that we are part of the family business. | <i>Strongly disagree</i> | <i>Strongly Agree</i> |
| | 1.....2.....3.....4.....5 | |
| There is so much to be gained by participating with the family business on a long-term basis. | <i>Strongly disagree</i> | <i>Strongly Agree</i> |
| | 1.....2.....3.....4.....5 | |
| Family members agree with the family business goals, plans, and policies. | <i>Strongly disagree</i> | <i>Strongly Agree</i> |
| | 1.....2.....3.....4.....5 | |
| Family members really care about the fate of the family business. | <i>Strongly disagree</i> | <i>Strongly Agree</i> |
| | 1.....2.....3.....4.....5 | |
| Deciding to be involved with the family business has a positive influence on my life. | <i>Strongly disagree</i> | <i>Strongly Agree</i> |
| | 1.....2.....3.....4.....5 | |
| I understand and support my family's decisions regarding the future of the family business. | <i>Strongly disagree</i> | <i>Strongly Agree</i> |
| | 1.....2.....3.....4.....5 | |
| Family members are willing to put in a great deal of effort beyond that normally expected to help the family business be successful. | <i>Strongly disagree</i> | <i>Strongly Agree</i> |
| | 1.....2.....3.....4.....5 | |

Bijlage III: karakteristieken familiebedrijven in de 4 categorieën volgens resource – based view (Habberson & Williams, 1999)

Resources

Human Capital

Family Firm Potential as Identified in the Literature

Training, experience, judgment, intelligence, managerial talent (Barney, 1991)

Leadership Development/Empowerment (Fiegener et al., 1994; Handler, 1989, 1992)

Socialization of new employees (Barney, 1986)

Innovative individuals (Collis, 1994)

Family business more creative (Pervin, 1997)

Responsive to market trends (Collis, 1994)

More responsive to changes in business environment (Dreux, 1990)

In-house knowledge of technology (Wernerfelt, 1984)

Knowledge about market environment (Nonaka, Takeuchi, & Umemoto, 1995)

Trustworthiness (Barney & Hansen, 1994)

More trusting (Tagiuri & Davis, 1996)

Ability to recognize intrinsic value of others (reduces opportunity cost) (Collis, 1994)

Productive

Family members more productive than nonfamily (Rosenblatt, et al., 1985; Moskowitz & Levering, 1993)

Flexible

*Flexible work practices (Goffee & Scase, 1985)
Family business owners work & manage in a way that maximizes flexibility (Poza, Alfred, & Maheshwari, 1997). Make quick decisions (Ward, 1997)*

Resources *(continued)***Process Capital**

Relationship firm & environment (Barney, 1986)

Firm and stakeholders (Srivastana, Shervani, & Fahey, 1998)

Relations among managers (Hambrick, 1987)

Treatment of employees, customers, suppliers, distributors (Barney, 1986)

Build alliances

Family Firm Potential *(continued)*

More likely to get involved in environmentally friendly strategies (Post, 1993)

Competitors have little information about operations or financial conditions (Johnson, 1990)

Interdependence with macro-environment is less intense (Donckels & Frohlich, 1991)

Pay higher wages (Donckels & Frohlich, 1991)
Inspire more employee care & loyalty (Ward, 1988)

Build global alliances with other family firms (Ward, 1997)

Physical Capital

Access to Financial Capital (Cooper, Gimeno-Gascon & Woo, 1994; Evans & Janovanovic, 1984)

Cost of Capital (Brito & Mello, 1995)

Location (Stearns et al., 1995)

Family Firm Potential *(continued)*

Patient capital (de Visscher, Aronoff, & Ward, 1995; Dreux, 1990)

Lower Cost of Capital (Aronoff & Ward, 1995)

Bijlage IV: Uitgebreide tabel gemiddelde waarden voornaamste variabelen.

Uitgebreide versie tabel 12					
	Familiebedrijf		Statistic	Std. Error	
ROA1	niet-familiebedrijf	Mean		,0450	,01118
		99% Confidence Interval for Mean	Lower Bound	,0156	
			Upper Bound	,0743	
		5% Trimmed Mean		,0520	
		Median		,0526	
		Variance		,013	
		Std. Deviation		,11399	
		Minimum		-,51	
		Maximum		,29	
		Range		,80	
		Interquartile Range		,08	
		Skewness		-1,641	,237
		Kurtosis		6,094	,469
		familiebedrijf	Mean		,0517
	99% Confidence Interval for Mean		Lower Bound	,0234	
			Upper Bound	,0800	
	5% Trimmed Mean		,0529		
	Median		,0522		
	Variance		,011		
	Std. Deviation		,10488		
	Minimum		-,40		
	Maximum		,61		
	Range		1,01		
	Interquartile Range		,06		
	Skewness		,450	,247	
	Kurtosis		11,979	,490	

ROA2	niet- familiebedrijf	Mean		,0600	,01225
		99% Confidence Interval for Mean	Lower Bound	,0279	
			Upper Bound	,0922	
		5% Trimmed Mean		,0646	
		Median		,0657	
		Variance		,016	
		Std. Deviation		,12493	
		Minimum		-,50	
		Maximum		,42	
		Range		,91	
		Interquartile Range		,07	
		Skewness		-1,045	,237
		Kurtosis		4,802	,469
		familiebedrijf	Mean		,0738
	99% Confidence Interval for Mean		Lower Bound	,0397	
			Upper Bound	,1079	
	5% Trimmed Mean		,0705		
	Median		,0662		
	Variance		,016		
	Std. Deviation		,12647		
	Minimum		-,39		
	Maximum		,88		
	Range		1,27		
	Interquartile Range		,08		
Skewness			2,294	,247	
Kurtosis			18,902	,490	
TOBIN1	niet- familiebedrijf		Mean		1,7406
		99% Confidence Interval for Mean	Lower Bound	1,4877	
			Upper Bound	1,9935	
		5% Trimmed Mean		1,6103	
		Median		1,5500	
		Variance		,966	
		Std. Deviation		,98266	
		Minimum		,68	
		Maximum		7,45	

		Range		6,77	
		Interquartile Range		,90	
		Skewness		3,072	,237
		Kurtosis		13,175	,469
	familiebedrijf	Mean		1,6419	,11800
		99% Confidence Interval for Mean	Lower Bound	1,3317	
			Upper Bound	1,9521	
		5% Trimmed Mean		1,4944	
		Median		1,3500	
		Variance		1,323	
		Std. Deviation		1,15010	
		Minimum		,54	
		Maximum		9,65	
		Range		9,11	
		Interquartile Range		,56	
		Skewness		4,210	,247
Kurtosis		24,912	,490		
TOBIN2	niet- familiebedrijf	Mean		1,6011	,14198
		99% Confidence Interval for Mean	Lower Bound	1,2284	
			Upper Bound	1,9737	
		5% Trimmed Mean		1,3830	
		Median		1,2100	
		Variance		2,097	
		Std. Deviation		1,44796	
		Minimum		,08	
		Maximum		9,87	
		Range		9,79	
		Interquartile Range		,76	
		Skewness		3,362	,237
		Kurtosis		13,659	,469
		familiebedrijf	Mean		1,6220
	99% Confidence Interval for Mean		Lower Bound	,8537	
			Upper Bound	2,3903	
	5% Trimmed Mean			1,2338	
	Median			1,0400	

		Variance	8,112	
		Std. Deviation	2,84819	
		Minimum	,15	
		Maximum	26,50	
		Range	26,35	
		Interquartile Range	,62	
		Skewness	7,491	,247
		Kurtosis	63,612	,490
ROE1	niet- familiebedr ijf	Mean	,0961	,02862
		99% Confidence Interval for Mean	Lower Bound	,0210
			Upper Bound	,1712
		5% Trimmed Mean	,1259	
		Median	,1526	
		Variance	,085	
		Std. Deviation	,29184	
		Minimum	-2,01	
		Maximum	,69	
		Range	2,70	
		Interquartile Range	,15	
		Skewness	-4,122	,237
		Kurtosis	26,614	,469
	familiebedr ijf	Mean	,0849	,03420
		99% Confidence Interval for Mean	Lower Bound	-,0050
			Upper Bound	,1748
		5% Trimmed Mean	,1148	
		Median	,1202	
		Variance	,111	
		Std. Deviation	,33339	
		Minimum	-2,43	
		Maximum	,79	
Range		3,21		
Interquartile Range		,13		
Skewness		-4,934	,247	
Kurtosis		35,286	,490	

ROE2	niet-familiebedrijf	Mean		,1385	,03156
		99% Confidence Interval for Mean	Lower Bound	,0557	
			Upper Bound	,2213	
		5% Trimmed Mean		,1652	
		Median		,1724	
		Variance		,104	
		Std. Deviation		,32182	
		Minimum		-2,09	
		Maximum		,81	
		Range		2,90	
		Interquartile Range		,20	
		Skewness		-3,552	,237
		Kurtosis		22,386	,469
		familiebedrijf	Mean		,1616
	99% Confidence Interval for Mean		Lower Bound	,0735	
			Upper Bound	,2497	
	5% Trimmed Mean			,1680	
	Median			,1619	
	Variance			,107	
	Std. Deviation			,32660	
	Minimum			-1,58	
	Maximum			1,70	
	Range			3,28	
	Interquartile Range			,19	
Skewness			-,596	,247	
Kurtosis			13,801	,490	
% familie	niet-familiebedrijf		Mean		,0139
		99% Confidence Interval for Mean	Lower Bound	,0033	
			Upper Bound	,0245	
		5% Trimmed Mean		,0061	
		Median		,0000	
		Variance		,002	
		Std. Deviation		,04123	
		Minimum		,00	
		Maximum		,19	

		Range		,19	
		Interquartile Range		,00	
		Skewness		3,158	,237
		Kurtosis		9,340	,469
	familiebedrijf	Mean		,4259	,02228
		99% Confidence Interval for Mean	Lower Bound	,3673	
			Upper Bound	,4844	
		5% Trimmed Mean		,4217	
		Median		,3985	
		Variance		,047	
		Std. Deviation		,21719	
		Minimum		,00	
		Maximum		,95	
		Range		,95	
		Interquartile Range		,30	
		Skewness		,289	,247
Kurtosis		-,418	,490		
% hoofdAH	niet- familiebedrijf	Mean		,1936	,01672
		99% Confidence Interval for Mean	Lower Bound	,1497	
			Upper Bound	,2374	
		5% Trimmed Mean		,1745	
		Median		,1440	
		Variance		,029	
		Std. Deviation		,17051	
		Minimum		,01	
		Maximum		,99	
		Range		,98	
		Interquartile Range		,14	
		Skewness		2,107	,237
		Kurtosis		5,253	,469
		familiebedrijf	Mean		,4505
	99% Confidence Interval for Mean		Lower Bound	,3969	
			Upper Bound	,5041	
	5% Trimmed Mean			,4454	
	Median		,4540		

		Variance		,039	
		Std. Deviation		,19869	
		Minimum		,05	
		Maximum		,95	
		Range		,90	
		Interquartile Range		,29	
		Skewness		,391	,247
		Kurtosis		-,303	,490
Aantal jaren actief	niet- familiebedrijf	Mean		67,43	6,791
		99% Confidence Interval for Mean	Lower Bound	49,61	
			Upper Bound	85,25	
		5% Trimmed Mean		58,56	
		Median		37,50	
		Variance		4795,685	
		Std. Deviation		69,251	
		Minimum		3	
		Maximum		355	
		Range		352	
		Interquartile Range		88	
		Skewness		1,917	,237
		Kurtosis		4,560	,469
	familiebedrijf	Mean		62,81	5,856
		99% Confidence Interval for Mean	Lower Bound	47,42	
			Upper Bound	78,21	
		5% Trimmed Mean		56,61	
		Median		48,00	
		Variance		3257,368	
		Std. Deviation		57,073	
		Minimum		5	
		Maximum		393	
		Range		388	
Interquartile Range			66		
Skewness			2,501	,247	
Kurtosis			11,118	,490	

aantal familieleden in TMT	niet- familiebedrijf	Mean		,15	,049
		99% Confidence Interval for Mean	Lower Bound	,03	
			Upper Bound	,28	
		5% Trimmed Mean		,07	
		Median		,00	
		Variance		,248	
		Std. Deviation		,498	
		Minimum		0	
		Maximum		3	
		Range		3	
		Interquartile Range		0	
		Skewness		4,156	,237
		Kurtosis		19,746	,469
		Bedrijfsgr oote	niet- familiebedrijf	Mean	
99% Confidence Interval for Mean	Lower Bound			,63	
	Upper Bound			1,39	
5% Trimmed Mean				,84	
Median				1,00	
Variance				2,011	
Std. Deviation				1,418	
Minimum				0	
Maximum				11	
Range				11	
Interquartile Range				1	
Skewness				4,052	,247
Kurtosis				25,651	,490

		Range		11,07	
		Interquartile Range		2,93	
		Skewness		,304	,237
		Kurtosis		,236	,469
	familiebedrijf	Mean		12,6967	,19373
		99% Confidence Interval for Mean	Lower Bound	12,1874	
			Upper Bound	13,2061	
		5% Trimmed Mean		12,6290	
		Median		12,4400	
		Variance		3,566	
		Std. Deviation		1,88826	
		Minimum		9,21	
		Maximum		18,19	
		Range		8,98	
		Interquartile Range		2,85	
		Skewness		,481	,247
Kurtosis		-,179	,490		
% stijging	niet- familiebedrijf	Mean		,2205	,06152
		99% Confidence Interval for Mean	Lower Bound	,0590	
			Upper Bound	,3820	
		5% Trimmed Mean		,1266	
		Median		,0892	
		Variance		,394	
		Std. Deviation		,62737	
		Minimum		-,64	
		Maximum		3,79	
		Range		4,42	
		Interquartile Range		,19	
		Skewness		3,554	,237
		Kurtosis		14,496	,469
		familiebedrijf	Mean		,2755
	99% Confidence Interval for Mean		Lower Bound	,0744	
			Upper Bound	,4767	
	5% Trimmed Mean			,1629	
	Median		,1221		

		Variance		,556	
		Std. Deviation		,74572	
		Minimum		-,90	
		Maximum		4,77	
		Range		5,67	
		Interquartile Range		,24	
		Skewness		4,380	,247
		Kurtosis		21,587	,490
% schuld tov assets	niet- familiebedrijf	Mean		,3666	,08777
		99% Confidence Interval for Mean	Lower Bound	,1363	
			Upper Bound	,5970	
		5% Trimmed Mean		,2011	
		Median		,1990	
		Variance		,801	
		Std. Deviation		,89513	
		Minimum		,00	
		Maximum		6,22	
		Range		6,22	
		Interquartile Range		,21	
		Skewness		5,138	,237
		Kurtosis		27,006	,469
	familiebedrijf	Mean		,2517	,01839
		99% Confidence Interval for Mean	Lower Bound	,2034	
			Upper Bound	,3001	
		5% Trimmed Mean		,2404	
		Median		,2420	
		Variance		,032	
		Std. Deviation		,17925	
		Minimum		,00	
		Maximum		,82	
Range			,82		
Interquartile Range			,25		
Skewness			,838	,247	
Kurtosis			,579	,490	

aantal leden in topmanagement	niet-familiebedrijf	Mean		5,08	,301
		99% Confidence Interval for Mean	Lower Bound	4,29	
			Upper Bound	5,87	
		5% Trimmed Mean		4,88	
		Median		4,00	
		Variance		9,450	
		Std. Deviation		3,074	
		Minimum		1	
		Maximum		14	
		Range		13	
		Interquartile Range		4	
		Skewness		1,008	,237
		Kurtosis		,336	,469
		familiebedrijf	Mean		5,58
	99% Confidence Interval for Mean		Lower Bound	4,75	
			Upper Bound	6,41	
	5% Trimmed Mean			5,44	
	Median			5,00	
	Variance			9,480	
	Std. Deviation			3,079	
	Minimum			1	
	Maximum			14	
	Range			13	
Interquartile Range		5			
Skewness		,673	,247		
Kurtosis		-,111	,490		