

STEWARDSHIP VAN FAMILIEBEDRIJVEN

HUN BELANG VOOR DE SAMENLEVING

Karel Volckaert & Michele Cincera

Dit is een uitgave van Itinera Institute

© De auteur

Zetwerk: Karakters, Gent

Cover: Mirto Print

Karel Volkaert & Michele Cincera

Stewardship van familiebedrijven

Hun belang voor de samenleving

Brussel, 2019, 80 p.

D/2019/3988/20

NUR 782

Niets uit deze uitgave mag worden verveelvoudigd en/of vermenigvuldigd door middel van druk, fotokopie, microfilm of welke andere wijze dan ook, zonder voorafgaande schriftelijke toestemming van de uitgever.



1 Samenvatting & Aanbevelingen	5
In zee gaan met een representatieve instelling waardoor de bijdrage van familiebedrijven voor het voetlicht wordt gebracht	9
Een stabiele regelgevende omgeving handhaven die het governancemodel voor stewardship steunt	10
Ondernemerschap met/in familiebedrijven promoten	11
Het omslagpunt voor ontankering van familiebedrijven in België ontwijken	12
2 Inleiding	13
Het economische belang van familiebedrijven in Europa	14
3 Het familiebedrijfssysteem	17
Het Driecirkelmodel	18
Levensstadia en overdracht van generatie naar generatie	22
4 Het governancemodel van het familiebedrijf	27
Stewards versus agents	28
Gebruik en misbruik van governancemechanismen om stewardship te bevorderen	35
Dynastiedenken in België	41
5 Hoe stewardship de strategie bepaalt	43
Doen familiebedrijven het beter dan niet-familiebedrijven? “Bivalente attributen”	44
	47

6 De institutionele rol van familiebedrijven	57
Familiebedrijven krijgen het vertrouwen – maar geen lof voor hun bijdragen	59
Familiebedrijven vormen een aparte activaklasse	64
Familiebedrijven bevorderen mee het ondernemerschap in België	66
7 Epiloog – familiebedrijven in België verankeren	67
8 Bibliografie	73

1



Samenvatting & Aanbevelingen

Wereldwijd zijn familiebedrijven de grootste bijdragers aan de economische waarde die in hun gastland wordt gecreëerd. De Belgische afdeling van het Family Business Network stelt dat familiebedrijven 77% uitmaken van de bedrijven die personeel tewerkstellen – en 55% daarvan heeft meer dan 200 personeelsleden – wat neerkomt op 45% van de totale tewerkstelling in België. Samen zijn ze goed voor 33% van het Belgische bbp.

De cijfers van het Family Business Network zijn geen uitschieters. In Europa maar ook in andere regio's variëren de ramingen meestal tussen 50 en 95% of meer van de ondernemingen, tussen 35 en 70% van de werknemers en een vergelijkbaar percentage van het bnp.

Al te vaak worden familiebedrijven gelijkgesteld met kmo's, maar ook deze bedrijven bestaan in verschillende groottes: eenmanszaken en kmo's, maar ook **multinationals**. Aandacht voor deze verscheidenheid moet clichés uit de wereld helpen. Aan het bredere uiteinde van het spectrum bijvoorbeeld kunnen drie van de vier bedrijven die er prat op kunnen gaan dat ze onafgebroken in de Bel-20-index staan, beschouwd worden als familiebedrijven: GBL, Solvay en UCB.

Het grote publiek en de beleids- en opiniemakers beseffen vaak niet op welke manier familiebedrijven bijdragen tot de economische groei en de samenleving en met welke specifieke uitdagingen ze geconfronteerd worden. De **centrale gedachte achter het kenschetsende governance model van een familiebedrijf is *stewardship***: de idee dat de huidige familiaandeelhouders (enkel!) handelen als de bewaarders van hun aandelen, die ze in minstens dezelfde toestand willen doorgeven als die waarin ze ze van de vorige generatie hebben ontvangen. Familiaandeelhouders zijn de verbintenis aangegaan om – in theorie – nooit de “kleur van hun geld” te zien.

Het wordt hoe langer hoe duidelijker dat **stewardship grotendeels de forse economische en financiële outperformance van familiebedrijven ten opzichte van niet-familiebedrijven verklaart, waardoor ze tot een “aparte (activa-)klasse” behoren**. Familiebedrijven hebben dezelfde risico-rendementskenmerken, die hen onderscheiden van niet-familiebedrijven. Hun aandelen zijn duurder gewaardeerd ten opzichte van die van niet-familiebedrijven, net zoals “groeiaandelen”. Het type van groei dat ze nastreven, blijkt echter stabiel, minder vluchtig en veel minder afhankelijk van de aandelenmarktcyclus te zijn dan een typisch groeiaandeel, waardoor aandelen van familiebedrijven eerder “waardeaandelen” zijn.

Stewardship kenmerkt familiebedrijven door de manier waarop zij hun bedrijf besturen, de manier waarop ze kapitaal en eigendom financieren, en de manier waarop de cultuur en waarden van stewardship in hun relatie met de buitenwereld – klanten en leveranciers, overheid, het grote publiek – doordringen.

De gedocumenteerde outperformance van familiebedrijven wordt in grote mate verklaard door hun snellere inkomstengroei in vergelijking met hun peers, en dat in alle bedrijfstakken en regio's. Maar **het groeipad dat familiebedrijven volgen, verschilt van dat van algemene ondernemingen:**

- **familiebedrijven zijn eerder op één specialisatie gericht** – die in ruime mate wordt bepaald door het oorspronkelijke expertisedomein van de oprichter – met een voorkeur voor de verkenning van niches. Familiebedrijven groeien doordat ze proberen hun specialisatiestrategie in verwante niches te herhalen.
- **Europese familiebedrijven houden zich minder bezig met innovatie, maar ze zijn er doeltreffender in.** Familiebedrijven hebben, althans in Europa, de neiging om te weinig in innovatie te investeren, maar als ze het doen, brengt de innovatie veel meer op. Familiebedrijven zijn wellicht meer dan andere bedrijven begiftigd met impliciete, niet-codeerbare en sociaal complexe kennis, die door concurrenten moeilijk aangeleerd of geïmiteerd kan worden – een vaststelling die ook in de literatuur over de “hidden champions” wordt gedaan. Innovatie wordt in familiebedrijven mogelijk anders beheerd dan in niet-familiebedrijven: er bestaat een correlatie tussen het type en de mate van innovatieactiviteiten en het verlangen om als familie de teugels in handen te houden.
- **Familiebedrijven dragen bij tot de exportsterkte en het concurrentievermogen van een land, dankzij hun productie-efficiëntie en hun meesterschap inzake korte en relatief eenvoudige waardeketens.** Maar exportsterkte is geen synoniem voor internationalisering: familiebedrijven deinzen er eerder voor terug om buiten de landsgrenzen uit te breiden.

Bijgevolg bieden familiebedrijven de investeerders, en dan vooral de investeerders die risico's eerder vermijden, een gepaste mogelijkheid om te diversifiëren en tegelijkertijd “thuis” te investeren.

Belangrijk is dat de outperformance van familiebedrijven niet te danken is aan agressieve financiering of buitenmatige risiconame. Het spreekwoordelijke *geduldig kapitaal* van familiebedrijven is toe te schrijven aan een verlangen om de zaak van de familie, of de door de familie beheerde zaak, verschillende generaties lang staande te houden. Familiebedrijven zijn niet bepaald uit op vreemde aandeelhouders (of schuldeisers) want daardoor zou de familie de controle kunnen verliezen; daarom financieren ze hun investeringen met intern gerealiseerde inkomsten. In tegenstelling tot de soms algemeen verspreide visies over de manier waarop (welgestelde) families hun inkomen verdienen, is de pay-out ratio van familiebedrijven wereldwijd structureel *lager* dan bij niet-familiebedrijven. Door ingehouden winst te herinvesteren verankeren de familiebedrijven nog dieper in België en dus moet dat aangemoedigd worden.

De outperformance van het stewardshipmodel doet vragen rijzen over de gangbare wijsheid dat een duidelijke scheiding tussen eigenaarschap en controle beter zou zijn dan de manier waarop de door de familie beheerde onderneming wordt georganiseerd. Door stewardship behouden de familieaandeelhouders de eenheid en beheren ze governancekwesaties onder passieve en actieve familieaan-

deelhouders, familie- en externe aandeelhouders, en tussen eigenaars en managers. Dat de drijvende waarden van de eerste generatie doorheen de vaak lange gedeelde geschiedenis van familieaandeelhouders en managers behouden blijven, kan een grote rol spelen; tegelijkertijd zijn dergelijke performance verhogende waarden in andere bedrijven moeilijk te reproduceren.

Stewardship is voor familiebedrijven de manier waarop familie, eigenaarschap en bedrijf op een bepaald ogenblik in de tijd – en vele generaties lang – met elkaar in interactie gaan. De idee van intergenerationele transfer en continuïteit van visie wordt bewust in deze ondernemingen ingeworteld. Het feit dat iemands naam en reputatie aan producten en diensten is gelinkt, is een uitermate sterke stimulans om almaar beter te doen. Het stewardshipconcept keert het eigendomsconcept om. Het is immers een heel andere zaak om aandeelhouder te zijn van een bedrijf met naam, dan aandelen te bezitten van een anonieme vennootschap. **Familiebedrijven zijn bijzondere aandeelhoudersbedrijven waarbij de plicht om het bedrijf in optimale omstandigheden naar de volgende generatie te brengen, de meritocratie van de familie definieert.**

Wereldwijd zijn familiebedrijven, met de Duitse “hidden champions” als voorbeeld, niet altijd op wereldschaal gekend buiten hun niche, maar in hun lokale omgeving worden ze meestal wel als helden gezien. Familiebedrijven zijn socialer ingesteld, hebben meer aandacht voor wie door het leven benadeeld is, en zijn loyaler ten overstaan van oudere medewerkers. Hier ligt een noemenswaardige kans waarbij familiebedrijven en de Belgische economie elkaar kunnen versterken.

Het gevoel van een gemeenschappelijk streven, de *affectio societatis* van familieaandeelhouders, is voor België een reden om trots te zijn op zijn familiebedrijven. **België moet een omgeving worden waarin bestaande en toekomstige familiebedrijven zich gesteund voelen om hier te blijven ondernemen, een omgeving waarin succes niet gelijkstaat met duur verkopen aan de hoogste bieder.**

Deze waardevolle familiebedrijven worden niet automatisch hier gehouden, hier verankerd. De Stiftung Familienunternehmen deed enige consternatie ontstaan toen uit haar recente survey¹ bleek dat Duitsland, traditionele thuis van de Mittelstand, als locatie voor grotere familiebedrijven aanzienlijk minder aantrekkelijk is geworden. In een open economie als de onze, waar het ontbreekt aan een door-en-door lokale kapitaalmarkt, zijn familiebedrijven een geliefkoosd doel voor buitenlandse kopers, waardoor de verankering nog delicateser wordt.

We selecteren vier aanbevelingen om de gunstige bijdrage van het stewardshipmodel van familiebedrijven te versterken en te verankeren in de Belgische economie: een instelling oprichten die de familiebedrijven vertegenwoordigt, een regelge-

1 Stiftung Familienunternehmen (2019), *Länderindex Familienunternehmen*.

vend kader creëren dat het governance-model voor stewardship op lange termijn ten goede komt, ondernemerschap met lokale familiebedrijven promoten en zorgen voor een omgeving die grote familiebedrijven ertoe aanzet om zich niet uit België te onwortelen.

In zee gaan met een representatieve instelling waardoor de bijdrage van familiebedrijven voor het voetlicht wordt gebracht

Dat de klasse van bedrijven die het meest tot de welvaart van hun gastland bijdragen, misschien wel het minst goed begrepen worden, is paradoxaal. Beter communiceren over hoe en waarom familiebedrijven meerwaarde creëren, is een gedeelde verantwoordelijkheid. Familieaandeelhouders zijn traditiegetrouw te discreet, de wetenschappelijke wereld is verdeeld in de literatuur over financiële prestaties en die over bedrijfskunde, en de overheid en het grote publiek zien familiebedrijven eerder als gewone ondernemingen waar toevallig een familie aanwezig is.

Familiebedrijven moeten een representatieve instelling oprichten die als spreekbuis kan optreden voor familiebedrijven, de erkenning van familiebedrijven als een belangengroep promoot en beschikbaar is als tussenschakel voor de wet- en regelgevende instanties. Als de Belgische en regionale overheden een relevant beleid willen voeren, moeten ze rekening houden met de standpunten van familiebedrijven en hun gemachtigde vertegenwoordiger en hen op z'n minst betrekken bij de bestaande overlegmechanismen.

Het vertrouwen in familiebedrijven kan nog worden versterkt wanneer ze hun aloude discretie wat afzwakken en open zijn over waar ze vandaan komen en hoe ze hun zaken beheren. Wat een familie doet om samen te blijven, hun engagement vol te houden en de prestaties van het bedrijf te verbeteren, mag best openbaar worden gemaakt. Door waarden en beleidsvormen van de onderneming openbaar te maken, kunnen de familieaandeelhouders hun verantwoordelijkheid opnemen. **Familiebedrijven in synergie met de overheid zouden bij de familieaandeelhouders, hun stakeholders en het grote publiek educatieve programma's en programma's voor de uitwisseling van ervaringen moeten promoten over wat het betekent om als familieaandeelhouder te handelen.**

Tussen familiebedrijven en instellingen is er een wisselwerking. Het industriebeleid kan sommige van de negatieve tendensen die aan familiebedrijven worden toegeschreven, matigen. Familiebedrijven daarentegen kunnen het gebrek aan nuttige instellingen "goed maken", bijvoorbeeld doordat ze de reputatie hebben, eerlijk te zijn, ze vertrouwen op de ingehouden winst en liever niet het personeel inkrimpen of de lonen verlagen. Deze eigenschappen maken van familiebedrijven

geen “zuiverdere” ondernemingen in het algemeen. Maar in hun wereld gedraagt een groot aantal families zich zo ethisch bewust en lokaal geëngageerd dat overheid, opiniemakers en publiek in het algemeen hun bijdrage tot de gemeenschap mogen of kunnen erkennen. Wat onmiddellijk opvalt als deze emblematische ondernemingen onder de loep worden genomen, is hun gevoel ergens toe te behoren, hoe hun “roots” dankzij het stewardshipmodel zijn blijven voortwerken. Familiebedrijven zouden net zoals de wetgevers kunnen onderzoeken hoe ze dit gunstige halo-effect kunnen doen toenemen tot buiten de eigenlijke familieonderneming, in de relaties met de andere stakeholders in de gemeenschap, door een lokale liefdadigheidswerking van de familie ...

Een stabiele regelgevende omgeving handhaven die het governancemodel voor stewardship steunt

Het model van overlappende generaties in familiebedrijven vereist een stabiele en regelgevende omgeving waarin het stewardshipmodel kan werken. Technische, administratieve en financiële ondersteuning om codes voor corporate governance op te stellen, en instellingen voor family governance (handvesten, raden, ...) die familie zaken in staat stellen om een stewardshipmodel op te maken, zijn noodzakelijk voor een gezonde economie. **Familiebedrijven en hun vertegenwoordigers moeten uitleggen waarom en hoe deze codes en instellingen ertoe bijdragen om governance kwesties in de onderneming te beperken en tegelijkertijd haar prestaties te verbeteren en meer bij te dragen tot de gasteconomie.**

Uitvoerig onderzoek heeft de hoofdhypothese van de juridische en financiële literatuur bevestigd, namelijk dat het feit dat **eigenaarschap en controle geconcentreerd worden, beschouwd kan worden als een poging om een zwakke aandeelhoudersbescherming te vervangen.** De wetgeving die het aandeelhouders gemakkelijker maakt om managers voor het gerecht te dagen wegens misbruik van hun positie, is strenger in landen waar het eigenaarschap meer verspreid is. Tegelijkertijd hebben landen waar van een aanzienlijk aandeel van de bedrijven gesteld kan worden dat ze door families (of staten) worden bestuurd, doorgaans relatief strikte arbeidsmarkt wetten.

Recente wetten in heel Europa bepalen dat (alle) langetermijnaandeelhouders recht hebben op loyaliteits aandelen en preferentieel stemrecht. Ook het feit dat de aanleg van reserves of dividenden in de vorm van aandelen de voorkeur krijgt, zou kunnen stimuleren om “geduldig” of “loyaliteits” kapitaal te verankeren.

Uiteraard moet ervoor gezorgd worden dat elk instrument dat een kloof slaat tussen economische en besluitvormingsrechten, geen onhoudbare “family entrenchment” (onterechte bescherming van de familie) in stand houdt, geen

absolute meerderheid creëert daar waar er geen hoort te zijn, noch bestuur laat bestaan zonder controles en waarborgen. Als ze correct gebruikt worden echter, versterken governancemechanismen elke dimensie van familie, eigenaarschap en bedrijf. **Bijgevolg moet elk beleid dat familiebedrijven beter moet verankeren, er goed over waken dat dergelijke mechanismen, formeel of informeel, optimaal worden ontworpen.** Familiebedrijven en hun vertegenwoordigers daarentegen moeten aan het grote publiek en de wetgevers duidelijk maken hoe en wanneer ze (wettelijk) gebruikmaken van **governance-instrumenten** om relaties tussen passieve en actieve familiaaandeelhouders te structureren, aandelen te verhandelen en informatie uit te wisselen, de onderneming te controleren om de familie-invloed meerdere generaties lang in stand te houden en te vrijwaren.

Ondernemerschap met/in familiebedrijven promoten

Een familiebedrijf onderscheidt zich van zijn niet-familiale tegenhangers door de wereldwijde perceptie van het grote publiek dat “de winst die het in dit land maakt, ook in dit land blijft”. Een overgrote meerderheid van het publiek verwacht dat familiebedrijven meer doen voor hun lokale gemeenschap dan niet-familiebedrijven. **Cruciaal is dat familiebedrijven niet de verdienste krijgen die ze verdienen, als het over tewerkstelling gaat.** Minder dan een derde ziet familiebedrijven als scheppers van arbeidsplaatsen, terwijl zij in de meeste landen tot zelfs de helft van de actieve bevolking tewerkstellen. Familiebedrijven genieten aanzienlijk meer vertrouwen dan hun niet-familiale peers. Maar individuele bedrijven worden door het grote publiek (en de consumenten) niet altijd als familiebedrijven herkend. De werkgelegenheid wordt vaak, en dan vooral buiten de grote steden, ondersteund door familiebedrijven, die als automatische stabilisatoren fungeren.

Ondernemers, en dan zowel reeds lang gevestigde familiaaandeelhouders als baanbrekers, kunnen samen de combinatie van familietraditie en de ontwrichting van traditionele bedrijven door start-ups aanwenden om in België een ondernemersklimaat te promoten. De voortdurende kwestie van de opvolging en de overdracht tussen generaties biedt een kans om dit te doen, én behoudt tegelijkertijd de “reeds verankerde” ondernemingen: die bedrijven hoeven niet opnieuw gecreëerd te worden, ze bestaan al! Door familieleden de gepaste opleiding te geven over hoe ze als familiaaandeelhouder of als (familie)werknemer moeten optreden, kan het ondernemerschap nog verder versterkt worden.

Tot slot kan, in een inspanning om het ondernemerschap in België breder te verspreiden, de idee van stewardship, bewaring en voorgedij de Millennials en de Generatie-Z misschien wel aanspreken, waardoor de familiebedrijven nog beter

verankerd zouden raken in het hart van de Belgische economie, en dat, vele generaties lang.

Het omslagpunt voor ontankering van familiebedrijven in België ontwijken

Het kiezerspubliek van familiebedrijven draagt, dankzij hun stewardshipmodel, bij tot de nationale economie van het land waar ze actief zijn. Om familiebedrijven in België te verankeren, zijn doelgerichte maatregelen nodig, als ons land niet alleen de lokale, kleinere variëteit van familiebedrijven wil vasthouden en verankeren, en moet ook aan grote, multinationale familiebedrijven een aantrekkelijke locatie worden aangeboden. Doordat er tussen familie, eigenaarschap en bedrijf een niet-alledaagse interactie plaatsvindt, moeten dergelijke maatregelen rekening houden met de gewettigde doelstellingen van elk van de zeven combinaties van familie, eigenaarschap en bedrijf in het Driecirkelmodel² en met de mate waarin ze van elkaar afhankelijk zijn.

De kritieke overgangsdrempel is wanneer het familiebedrijf groot genoeg geworden is om erover na te denken of een verhuis uit België een optie is geworden. Ons land moet vooruitlopen op wat tot de beslissing om te verhuizen kan leiden, door deze familiebedrijven een voorstel te doen dat ze niet naast zich neer kunnen leggen. Als er te veel klemtoon wordt gelegd op het succes van afzonderlijke bedrijven, wordt er te weinig aandacht besteed aan de economische, regelgevende en culturele omgeving die tot dat succes bijdraagt, of eraan afdoet. In een volgende paper willen we nagaan of het omslagpunt waarop familiebedrijven beslissen om hun engagement t.o.v. België af te zwakken, dichterbij is gekomen – en wat er gedaan kan worden om het gevaar dat een drempel ontstaat, in te dijken.

2 Tagiuri, Renato & John Davis (1996), *Bivalent Attributes of the Family Firm*, Family Business Review 9.2, 199-208.

2



Inleiding

Het economische belang van familiebedrijven in Europa

In 2017 bevatte de bekende Edelman Trust Barometer een speciaal rapport over familiebedrijven. Meer dan 15.000 respondenten in 12 landen werden bevraagd over onderwerpen, gaande van vertrouwen in familiebedrijven en employer brand tot de paraatheid van de volgende generatie.

Eén set vragen peilde naar de mate waarin familiebedrijven en hun niet-familiale tegenhangers presteerden voor een lijst van eigenschappen. De topantwoorden waren in beide gevallen “Biedt hoogkwalitatieve producten of diensten” (#1) en “Luistert naar de behoeften en feedback van de klant” (#3 voor familiebedrijven, #4 voor bedrijven in het algemeen). Verrassend is dat antwoord #2 voor familiebedrijven slechts antwoord #13 was voor bedrijven in het algemeen: “De winst die het in dit land maakt, blijft in dit land.” Familieondernemerschap wordt ruimschoots gezien als een bron van lokale waardecreatie, een beschouwing die op andere bedrijven wellicht minder van toepassing is.

De Belgische afdeling van het Family Business Network stelt dat familiebedrijven goed zijn voor 77% van de bedrijven die personeel tewerkstellen – 55% daarvan heeft meer dan 200 personeelsleden – wat neerkomt op 45% van de totale tewerkstelling in België en 33% van het Belgische bbp.

De cijfers van het Family Business Network zijn geen uitschieters. In Europa maar ook in andere regio's variëren de ramingen doorgaans tussen 50 en 95% of meer van de ondernemingen, 35-70% van de werknemers en een vergelijkbaar percentage van het bbp.³

Uiteraard zijn de meeste kleine of middelgrote ondernemingen familiebedrijven. Maar familiebedrijven komen in alle groottes voor. Sommige van de grootste en succesrijkste bedrijven wereldwijd zijn in het bezit van of worden bestuurd door families. Een extreem voorbeeld is Zweden, waar de familie Wallenberg alleen al (onrechtstreeks) 40% of meer van de Zweedse economie bezit of bestuurt, door haar eigenaarschap in bedrijven als ABB, Saab of SEB.

Ook in België zijn er heel kleine tot globaal grote familiebedrijven. Zowat de helft van de componenten van de belangrijkste Belgische beursindex, de BEL 20, zijn familiebedrijven. Van de vier bedrijven die prat kunnen gaan op een ononderbroken aanwezigheid in de index, zijn er drie die als familiebedrijf beschouwd kunnen worden: GBL, Solvay en UCB.

Samen vormen familiebedrijven in nagenoeg elk land de kern van de economie, want ze dragen op grote schaal bij tot de economische en maatschappelijke welvaart van hun land. Wat zou het gevolg zijn indien er in België minder familie-

3 KMU Forschung (2008).

bedrijven actief waren? Is er een “halo-effect” dat de grenzen van deze bedrijven overschrijdt en voordelen oplevert voor een wijdere samenleving? Als een land als het onze voor familiebedrijven een warme thuis is (blijft), wat zijn dan de sleutelfactoren van hun succes? Waar liggen de omslag- of interventiepunten voor verankering – of verhuizing? Dat is de vraag waarop het Itinera Institute een antwoord wil geven.

De eerste vraag die gesteld moet worden, is echter: is er in feite zoiets als “het” familiebedrijf en, zo ja, wat zijn zijn geheimen? Zijn er voor deze bedrijven gemeenschappelijke kenmerken – mogelijk ongeacht hun leeftijd, omvang of bedrijfstak – die hun economische toegevoegde waarde en hun bewezen financiële outperformance verklaren? Garanderen deze familietrekken dat de beleidsmakers er aandacht aan besteden en maatregelen uitvaardigen die maken dat bedrijven in het bezit van of bestuurd door een familie, beter verankerd raken in België?

3



Het familiebedrijfssysteem

Uit onderzoek is gebleken dat familiebedrijven gekenmerkt worden door generatie overschrijdende “familiewaarden” op langere termijn en door onbaatzuchtigheid, die ze weerspiegeld willen zien in ondernemerschap, maar ook door het risico dat de “familieaangelegenheden” de zakelijke kant overschaduwden. De manier waarop aspecten i.v.m. familie, eigenaarschap en bedrijf met elkaar in wisselwerking staan, verschilt van bedrijf tot bedrijf. Familiebedrijven verenigen een uiteenlopende reeks van stakeholders, elk met eigen belangen – een systeem dat bekend werd onder de naam Driecirkelmodel. Om de in hoofdzaak multidimensionale aard van familiebedrijven weer te geven, baseren we onze aanpak op dit model.

Het Driecirkelmodel

De gebruikelijke Europese definitie van familiebedrijf, ongeacht de afmetingen, omvat de onderstaande criteria⁴:

- De meerderheid van stemmen is in handen van de natuurlijke persoon (personen) die het bedrijf heeft (hebben) opgericht of aandelen heeft (hebben) verworven in het bedrijf, of is in handen van zijn/haar echtgeno(o)t(e), ouders, kinderen of directe erfgenamen van de kinderen. De meerderheid van stemmen kan direct of indirect zijn.
- Minimaal één vertegenwoordiger van de familie of bloedverwant is formeel betrokken bij het bestuur of beheer van het bedrijf.
- Bij beursgenoteerde ondernemingen is sprake van een familiebedrijf als de persoon die het bedrijf heeft opgericht of aangeschaft (aandelenkapitaal) of hun families of nakomelingen beschikken over 25% van de besluitvormingsrechten op basis van het aandelenkapitaal.

De definitie beklemtoont de centrale rol die door de drie elementen – familie, bedrijf en eigenaarschap – wordt gespeeld, maar probeert om de essentie van familiale betrokkenheid bij het ondernemerschap weer te geven door een kwantitatieve blik, eerder dan te zoeken naar kwalitatieve aspecten van het wisselspel tussen familie, bedrijf en eigenaarschap.

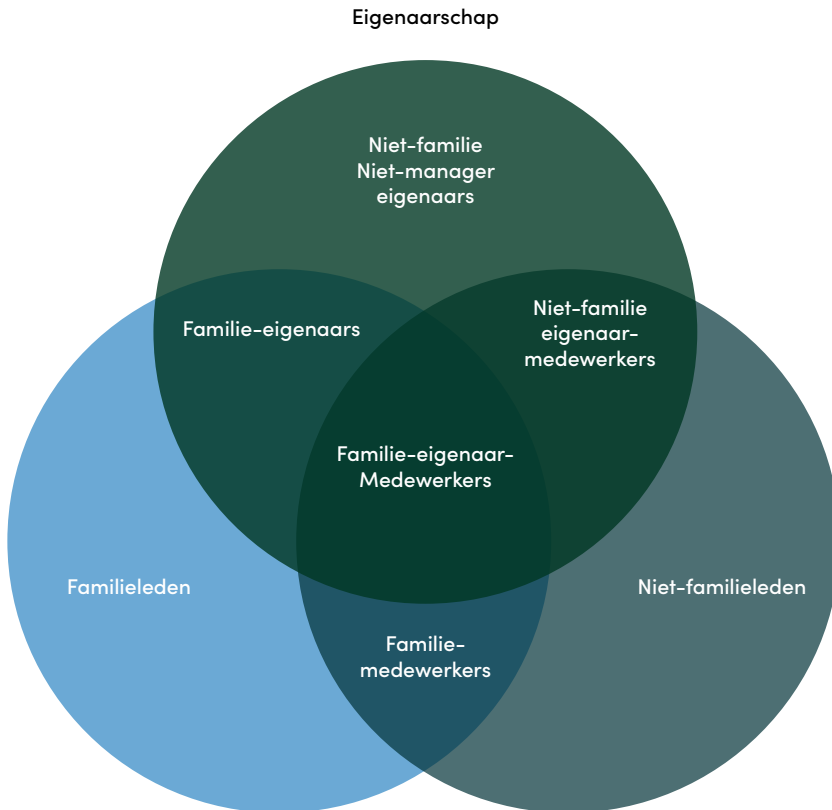
Deze drie elementen maakten deel uit van een klassieke benadering van familie zaken die op het einde van de jaren zeventig door Renato Tagiuri en zijn student John Davis⁵ werd ontwikkeld en de naam “Driecirkelmodel” kreeg. Doordat

4 Europese Commissie (2009), *Overview of Family Business Relevant Issues: Research, Networks, Policy Measures and Existing Studies*.

5 Tagiuri, Renato & John Davis (1996), *Bivalent Attributes of the Family Firm*, *Family Business Review* 9.2, 199-208.

deze drie dimensies – familie, bedrijf en eigenaarschap – elkaar overlappen, wed-
ijveren zeven belangengroepen voor aandacht:

Figuur 1: Het Driecirkelmodel [Tagiuri & Davis 1996]



Moelijke beslissingen kunnen in een breder perspectief worden geplaatst door duidelijk aan te geven waar in het diagram het probleem zich situeert: hoe ontsla je een werknemer uit de familie? voor welke beslissingen moet er consensus zijn? wijst een discussie tussen de eigenaars of op operationeel vlak op een verkeerd begrip van de rol in de familiesfeer? op welke onderdelen van het systeem hebben successie en overdracht impact?

Bijgevolg moet bij het zoeken naar het geheim van familiebedrijven en dus ook voor elk beleidsperspectief dat familiebedrijven moet aantrekken en “verankeren” nagegaan worden over welke van deze zeven posities het gaat, en moet rekening worden gehouden met de gewettigde doelstellingen van de stakeholders in elke positie en met de onderlinge afhankelijkheid van elkaar.

In de kern van het Driecirkelmodel zetelen de familieleden die een aandeel hebben van het aandelenkapitaal van de onderneming en die tegelijkertijd actief bij de business betrokken zijn, als directeur, manager of als werknemer. Meer dan twee derde van de beursgenoteerde, door een familie bestuurde ondernemingen in West-Europa wordt eveneens bestuurd of geleid door de familie, doordat ze de positie van ceo, (ere-)voorzitter of vicevoorzitter bekleden.⁶ In feite kan een bedrijf maar een familiebedrijf worden genoemd als deze ondergroep van stakeholders niet leeg is, volgens de Europese definitie.

Rondom deze kernpositie hebben familiebedrijven nog andere stakeholders en ook familieleden die (nog) niet actief bij het bestuur van de business betrokken zijn. Een governancekwesitie die eigen is aan familiebedrijven, is de specifieke relatie tussen de actieve familieleden in de vorige categorie en de passieve aandeelhouders hier. Beide partijen kunnen als aandeelhouder hun stem doen gelden, maar hun perspectief kan in zekere mate verschillen. Actieve aandeelhouders willen zelf invloed uitoefenen op de strategie en een eigenaarsvisie doorvoeren; passieve aandeelhouders bekommeren zich om de opportuniteitskost tegenover andere investeringsvormen en willen dat strategie en visie op dezelfde lijn staan als hun belangen. Op de achtergrond is “samen iets doen,” eenzelfde project en geschiedenis delen zodat de persoonlijke banden worden aangehaald, een niet te verwaarlozen, immaterieel voordeel van familiaandeelhouderschap.

Werknemers en eigenaars die niet van de familie zijn, hebben eveneens een plaats in het Driecirkelmodel: er kunnen conflicten ontstaan over vermeend nepotisme, zogenaamd “family entrenchment”, de rol van een “externe” ceo, ...

“Hoeveel” voor een familiebedrijf?

Een alom aanvaarde, allesomvattende definitie van “familiebedrijf” is een onvatbaar concept. Onderzoekers hebben heel wat criteria onder de loep genomen en uiteenlopende definities gesuggereerd, tot een collega-onderzoeker weer een nieuwe benadering voorlegde. Naar onze mening kunnen familiebedrijven het best functioneel gekenmerkt worden door het feit dat de interactie tussen familie, eigenaarschap en bedrijf niet triviaal is. Het Driecirkelmodel is dan ook zeer goed van toepassing op het type van bedrijven dat we hier onder de loep nemen.

Hoe het ook zij, kwantitatieve databanken kunnen maar statistisch onderzocht worden op basis van een operationele definitie. Onderzoeksresultaten zijn vaak niet perfect vergelijkbaar omdat de steekproeven – en populaties – zo heterogeen zijn.

6 Faccio & al. (2002).

Een goed voorbeeld is de vraag of bedrijven als Alphabet (Google) of Alibaba worden meegerekend. Hoewel ze opgenomen zijn in de Credit Suisse Family 1000, een index die de investeringsbank in 2015 opmaakte van zo'n 1000 familiebedrijven met een marktkapitalisatie van ten minste één miljard USD, hebben ze geen plaats gekregen in de Global Family Business Index van het Center for Family Business aan de universiteit van Sankt Gallen, in samenwerking met het EY's Global Family Business Center of Excellence. De impact van de bevindingen van deze fors groeiende, hoogtechnologische bedrijven is uiteraard niet verwaarloosbaar.

Doorgaans moet een minimumdrempel voor aandeelhouderschap en/of stemrecht door de familie gehaald worden om in een index opgenomen te kunnen worden. Credit Suisse handhaaft voor direct aandeelhouderschap of stemrecht een percentage van 20% voor "oprichters of afstammelingen". Sankt Gallen legt de scheidslijn op 32% van de stemrechten "op grond van de vaststelling dat in OESO-landen gemiddeld 30% van de stemmen voldoende is om in de algemene vergadering van een beursgenoteerde onderneming de bovenhand te hebben."⁷ In de wetenschappelijke literatuur variëren deze percentages tussen 20% en 50% en zelfs meer.

We vermijden hier om specifieke percentages op te leggen, aangezien we de invloed van de familie op de opdracht, governance of strategie van een bedrijf beklemtonen – ongeacht of die invloed nu wordt teweeggebracht door eigenaarschap, stemrecht, verschillende controlemechanismen of andere manieren om de besluitvorming te beïnvloeden. Toch zijn we ons er goed van bewust dat wetgevers en regelgevende instanties doorgaans de voorkeur geven aan een analytische definitie eerder dan aan een synthetische benadering. De "letter van de wet" verdient evenzeer als de "geest van de wet" onze aandacht.

Een laatste belangrijk voorbehoud is dat de term "familie" zelf meestal niet wordt gedefinieerd. Een bijzonder gevolg daarvan is dat zelfstandigen nu eens wel en dan weer niet als familiebedrijven worden beschouwd; hetzelfde geldt voor ondernemingen met één enkele eigenaar (die mogelijk wel verschillende mensen tewerkstelt), die ook niet altijd door alle landen en onderzoekers als familiebedrijven worden beschouwd.

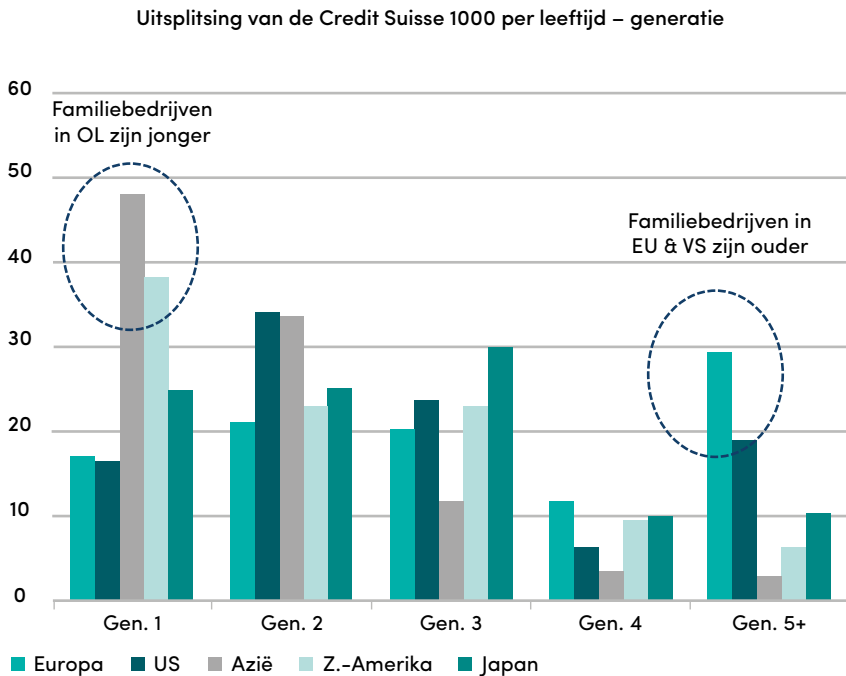
7 familybusinessindex.com.

Levensstadia en overdracht van generatie naar generatie

De onderlinge verbanden die in het Driecirkelmodel uiteengezet worden, beperken zich niet tot de huidige stakeholders. Families strekken zich uit over verschillende generaties. Hoe de huidige generatie van eigenaars (en/of managers) staat tegenover het verleden en de toekomst, is in familiebedrijven een kwestie van doorslaggevend belang.

Europese familiebedrijven zijn gemiddeld veel ouder dan die in de rest van de wereld.

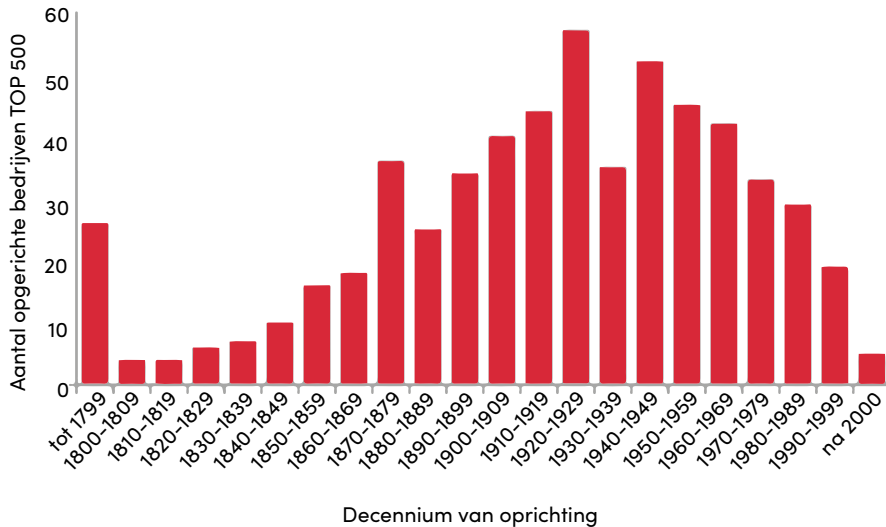
Figuur 2: Generationeel eigenaarschap in familiebedrijven [Credit Suisse 2018]



Bron: Bedrijfsgegevens, ramingen Credit Suisse

Voorals de Zwitserse familiebedrijven hebben een gemiddelde leeftijd van meer dan tachtig jaar, meer dan het dubbele van het gemiddelde van andere regio's. Ook Duitsland kan praten op enkele familiebedrijven die al uitzonderlijk lang bestaan.

Figuur 3: Leeftijd van de Duitse Top-500 van familiebedrijven [Institut für Mittelstandsforschung]



Bron: Institut für Mittelstandsforschung Mannheim

Familiebedrijven die verschillende generaties overspannen, doorlopen een serie levensstadia⁸. Het *Stadium “besturende eigenaar”* van het familiebedrijf duurt even lang als het eigenaarschap in één enkel gezin geconcentreerd blijft, waarbij de *pater familias* (of mater) zich uitsluitend met de zaak bezighoudt. Ofwel is hij (zij) de oprichter en bijgevolg de eerste generatie. Ofwel is hij (zij) de enige “heerser” in een volgende generatie met slechts één erfgenaam.

Pas als het eigendom naar verschillende afstammelingen gaat, meestal als gevolg van het erfenisrecht, wordt de familie achter het bedrijf een *Sibling Partnership*. Hoewel deze broers en zussen op een gegeven moment toch wel samen aan dezelfde spreekwoordelijke keukentafel zaten, ontstaan er door het feit dat ze elk een eigen huishouden starten, mogelijk problemen zoals: wie neemt de leiding over, hoe staan minder actieve broers en zussen uitvoeringsbevoegdheid af aan degenen die beschouwd worden als de betere “stewards” van het gezamenlijke familiebedrijf.

Als het eigenaarschap zich nog verder over de uitgestrekte familie uitspreidt, vereist het *Cousin Consortium* een formele governance om de familiebelangen op één lijn te houden en de missie en visie te delen.

⁸ Gersick, Kelin E., John A. Davis, Marion McCollom Hampton & Ivan Lansberg (1997), *Generation to generation. Life cycles of the family business*, Harvard Business School Press.

Elk van deze stadia – van eigenaar-oprichter, via sibling partnership en dan verder in de volgende generaties waar almaar meer verschillende types van opvoeding en achtergrond spelen – maakt dat een ander coördinatie- en besluitvormingsmodel noodzakelijk is. Daar waar de oprichter de taak van aandeelhouder, ceo en vertegenwoordiger van de aandeelhouders op zich neemt, begint die rol in de volgende generaties uiteen te vallen. Er moeten delegatieregels worden opgesteld, waartoe ook het beheer van de subgroepen van aandeelhouders in de familieraad moet worden opgenomen. Het probleem is: hoe moet de familie georganiseerd worden om de rol die die oprichters of pioniers speelden, toe te wijzen en te blijven spelen? En ook, zijn hun neven en nichten en zelfs hun eigen kinderen in staat om dat te doen? Zoals voor een land, helpt het voor een bedrijf wel als het onderscheid wordt gemaakt tussen wat in het “grondwettelijke” familiehandvest staat, wat de wetten zijn, wie de uitvoerende macht heeft en hoe de continuïteit doorheen heel de geschiedenis wordt gevrijwaard.

Bedrijfsdiscussies gaan in grote mate over de risico's in een veranderende wereld, terwijl de aandeelhouders doorgaans principiële beslissingen nemen. Zelfs al is het concept van generatie grotendeels kunstmatig, gezien de continue evolutie, vanuit governancestandpunt heeft het zijn verdienste: de overgang tussen twee machtswissels in is langer en soms discreet in tijd wanneer een omslagpunt is bereikt. Soms blijkt uit principiële discussies duidelijk dat er tussen de generaties een verschil in visie is: over duurzaamheid, over lokale initiatieven en impact op de samenleving rondom de onderneming, over rapportage.

Het levensstadiummodel van familiebedrijven vanuit het perspectief van de familie in het Driecirkelmodel heeft als tegenhanger aan businesszijde de evolutie in termen van economische bijdrage. Veruit de meeste familiebedrijven blijven hangen – en doen het daar vaak ook goed – in het segment van kleine tot middelgrote bedrijven, met inkomsten die hoogstens enkele tientallen miljoenen bedragen. De drempel van honderd miljoen blijkt voor de meeste Belgische familiebedrijven niet haalbaar, zelfs als we onze aandacht toespitsen op die ondernemingen die de ambitie hebben om die overgang te maken. Governancekwesaties zijn nadrukkelijk aanwezig, en nog meer wanneer er bij de overdracht van de ene generatie naar de andere complicaties zijn.

Het Family Business Institute schat dat 33% van de familiebedrijven overgaan naar de tweede generatie, 12% naar de derde en 3% naar de vierde generatie. Van de leden van de Credit Suisse large-cap Family index gaat 50% over naar de tweede generatie, respectievelijk 22% en 10% naar de derde en vierde generatie. Vooral in Europa zijn dergelijke overdrachten meestal zo vormgegeven dat de controle en invloed in familiehanden blijft.

Figuur 4: Verwachtingen inzake overdracht [KPMG 2017]

Overweegt u om ...



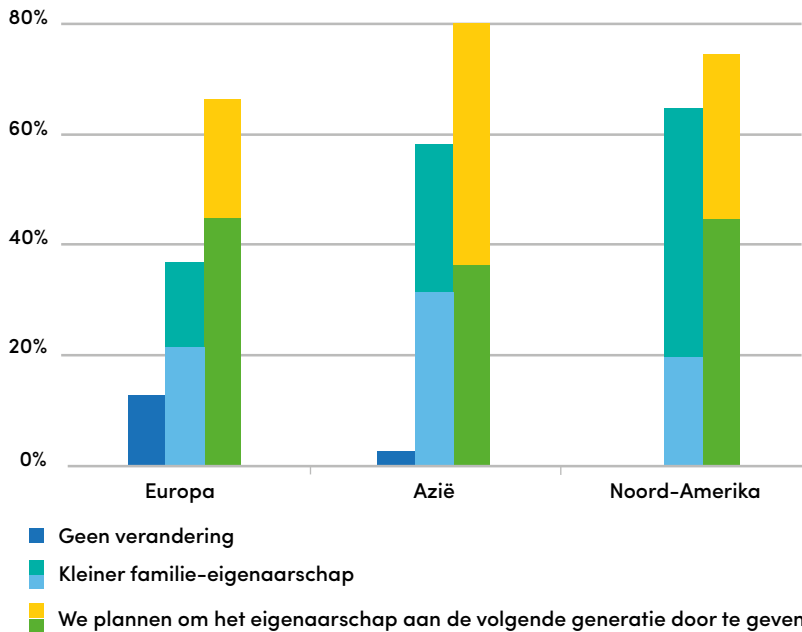
Volgens een Nederlandse studie gaat het bij businessoverdrachten in 32% van de niet-familiezaken en in 73% van de familiezaken om een familierelatie tussen de vorige en de huidige eigenaars⁹.

Familiebedrijven creëerden een specifiek governance-model om de uiteenlopende kwesties aan te pakken die in het Driecirkelmodel door de generaties heen zijn ontstaan. Dit governance-model beschouwen we als het essentiële kenmerk van familiebedrijven en is misschien wel verantwoordelijk voor hun economische en financiële outperformance.

9 Flören et al. (2010).

Figuur 5: Verwachte veranderingen in familie-eigenaarschap [Credit Suisse 2017]

Toekomstplannen van familiebedrijven per regio



Bron: bedrijfsgegevens, ramingen Credit Suisse

4



Het governancemodel van het familiebedrijf

Stewards versus agents

Adolf Berle en Gardiner Means¹⁰ zien de scheiding tussen eigenaarschap en bedrijfsleiding, die “de eenheid die we gewoonlijk eigendom noemen, heeft tenietgedaan” als de doorslaggevende stap bij de creatie van hedendaagse ondernemingen. Sindsdien tonen onderzoekers¹¹ en de ondernemers zelf aan dat de belangen van de eigenaars (principals) en die van de managers (agents) die ze hebben aangesteld, principieel onvolmaakt op elkaar zijn afgestemd. Monitoring en tal van governancemechanismen leiden onvermijdelijk tot zogenaamde agency costs, die maken dat een moderne vennootschap fundamenteel gesproken niet optimaal functioneert. Agencykwesties bemoeilijken externe financiering, maken dat middelen onproductief worden aangewend, en kunnen uiteindelijk economische groei verhinderen doordat de investeringen onjuist werden toegewezen.

Familiebedrijven zijn een zeer bijzonder voorbeeld van een moderne onderneming. Het onderscheid tussen principals en agents in het Driecirkelmodel is op z'n minst gecompliceerd en vaak dubbelzinnig. Lidmaatschap, eigenaarschap en (management)controle van de familie geven aanleiding tot tal van governancekwesties. Behalve “management entrenchment” in algemene ondernemingen – waarbij de bestuurders proberen om uit het bestuur zo veel mogelijk privévoordelen te halen¹² – wordt ook “family entrenchment” mogelijk. In tegenstelling tot andere ondernemingen kunnen er zich ook tussen passieve en actieve familieleden agencyconflicten voordoen, net zoals tussen familiale en niet-familiale aandeelhouders.

Omgekeerd leiden zelfcontrole en altruïsme bij familieleden tot governancemechanismen waarmee de belangen die in niet-familiebedrijven niet aanwezig zijn, beter op elkaar afgestemd kunnen worden. Familieaandeelhouders halen wat

10 Berle, Adolf & Gardiner Means (1932), *The modern corporation and private property*, Transaction Publishers. Zie ook Schulze, W.S., Lubatkin, M.H., Dino, R.N. & Buchholtz, A.K. (2001), *Agency relationships in family firms: Theory and evidence*, *Organization Science* 12.2, 99–116. Berle & Means kwamen overigens tot de vaststelling dat 44% van de grootste ondernemingen in de Verenigde Staten in 1930 in handen was van een grote verscheidenheid aan aandeelhouders (zij spraken van “management-controlled”), terwijl 22% werd bestuurd door een “juridisch instrument” en dus een eerder piramidevormige eigendomsstructuur had.

11 De literatuur is zeer uitgebreid. We vermelden de pioniersbijdragen van Coase (1937,1960), Alchian & Demsetz (1972), Jensen & Meckling (1976), of Fama (1980).

12 Dyck & al. (2004).

de literatuur “sociaalemotionele weelde”¹³ uit hun betrokkenheid bij het familiebedrijf. Behalve familiebestuur of -invloed zijn de identificatie en emotionele verbondenheid van familieleden met de onderneming, de sociale banden die ze met haar omgeving creëert, en de voortdurende vernieuwing van familiebanden door dynastieke opvolging niet-financiële aspecten die voor hen van significante waarde zijn. Elk van deze sociaalemotionele drijfveren maakt dat familiebedrijven ontstaan voor onbaatzuchtigheid: de idee dat voordelen verder moeten reiken dan het individu zelf. Ze fungeren als zichzelf opgelegde beperkingen tegen individueel wanbeheer of kortzichtig gedrag.

Tegelijkertijd kunnen hechte familiebanden het risico inhouden dat er te veel invloed of controle in handen komt van niet noodzakelijk de meest geschikte stewards. Welk argument ook wordt aangehaald – dat van Jensen & Meckling als zouden insiders met grote belangen minder geneigd zijn om bedrijfsmiddelen onjuist toe te wijzen, en het “entrenchment”-argument¹⁴ van Fama & Stulz als zouden hogere participaties de gelegenheid scheppen om bedrijfsmiddelen verkeerd te gebruiken terwijl de dader niet gemakkelijk ontslagen kan worden – zijn zowel families als externe managers aan hetzelfde type van agencyprobleem blootgesteld.

De afkeer die verstrekkers van vreemd kapitaal (aandeel- en obligatiehouders) hebben om het merendeel van die agencykosten te dragen, kan nog worden geïntensiveerd door de ambiguïteit die eigen is aan het Driecirkelmodel. Dat zou kunnen verklaren waarom familiebedrijven historisch gezien beperkte toegang hadden (of zochten?) tot kapitaalmarkten, omdat ze liever vertrouwden op ingehouden winst voor hun investeringen of overnames.

Hoewel het Driecirkelmodel nieuwe bemiddelingskosten en entrenchmentkwesties met zich meebrengt, kan de (relatieve) concentratie van eigenaarschap in familiehanden en hun betrokkenheid bij het bestuur en de governance de waarde van de firma doen stijgen door de gemeenschappelijke monitoringkosten tot een minimum te beperken. Voor een verspreid aandeelhouderschap is het moeilijk om monitoringinspanningen te coördineren en de agencykosten te delen. Geconcentreerd eigenaarschap en toezicht in handen van een familie kunnen het risico dat managers excessief uit zijn op privévoordelen, beperken¹⁵.

-
- 13 Gomez-Mejia, Luis R., Katalin Takacs-Haynes, Manuel Nunez-Nickel, Kathryn Jacobson & José Moyano-Fuentes (2007), *Socioemotional wealth and business risks in family-controlled firms: Evidence from Spanish olive oil mills*, *Administrative Science Quarterly* 52.1, 106–137. Berrone, Pascual, Christina Cruz & Luis Gomez-Mejia (2012), *Socioemotional Wealth in Family Firms: Theoretical Dimensions, Assessment Approaches, and Agenda for Future Research*, *Family Business Review* 25.3, 258-279.
 - 14 Stulz, René (1988), *On Takeover Resistance, Managerial Discretion and Shareholder Wealth*, *Journal of Financial Economics* 20.1-2, 25-54.
 - 15 Dyck & al. (2004).

De link tussen invloed van de familie en prestaties van het bedrijf is niet ondubbelzinnig. Belangrijk is de kwalitatieve invloed die de familie uitoefent op de zaak, of het nu gaat om eigenaarschap, management of bestuur. Familiebedrijven verankeren, ertoe verbinden om zich in België te (blijven) vestigen, is dan niet louter een kwestie van kwantiteit. Wat er op het spel staat, is de bereidheid, de intentie van een familie (bedrijf) om verschillende generaties lang bij te dragen tot onze economie en samenleving, ongeacht om welk specifieke percentage van familie-eigenaarschap het gaat. Verankering hoeft niet automatisch te worden beschouwd als bedreigd wanneer buitenlandse aandeelhouders bijvoorbeeld de zittende familie meer naar de achtergrond doen verschuiven. Indien elk van de partijen zich achter de door de stichtende familie geïnspireerde missie en visie schaart en als zij het eens zijn over de gepaste governancemechanismen om de strategie te sturen, kan de invloed van de familie blijven bestaan ten gunste van het bedrijf – en het land.

Een goede governance, die tegelijkertijd bestuur, advies en risicobeheer voorziet, kan helpen om die belangen op elkaar af te stemmen, zoals bijvoorbeeld de Belgische Code-Buyse, nu aan zijn derde editie toe¹⁶, tracht te doen. Code-Buyse III pleit nu expliciet voor

een familiaal charter [waarin de familie] haar eigenaarsvisie vastlegt. Dit is de uitdrukking van de fundamentele overtuigingen en verwachtingen van de familie met betrekking tot het familiebedrijf, onder meer op het vlak van waarden en cultuur, essentiële elementen van het bedrijfsbeleid, haar bereidheid risico's te nemen en haar betrokkenheid bij de onderneming,

eerder dan louter de “spelregels” voor familieleden.

Deze overwegingen weerspiegelen de andere benadering van governance die in de literatuur te vinden is. Terwijl de klassieke “principal-agent”-theorie van het bedrijf de belangen van de familie-eigenaars en hun aangestelde managers (en soms de “outside”-aandeelhouders) tegenover elkaar plaatst, koestert de stewardshipvisie¹⁷ een positiever beeld van de mensheid, waarbij zelfverbetering een belangrijke drijfveer is, en de bijdrage tot het collectieve niet wordt gezien als naïef of “oneconomisch”. Een stewardshipcultuur kan gekenmerkt worden als een langetermijnvisie die de vaak complexe verstrengeling recht doet van familie en zakelijke besluitvorming, respect voor het menselijk kapitaal van werknemers en participatieve governance.

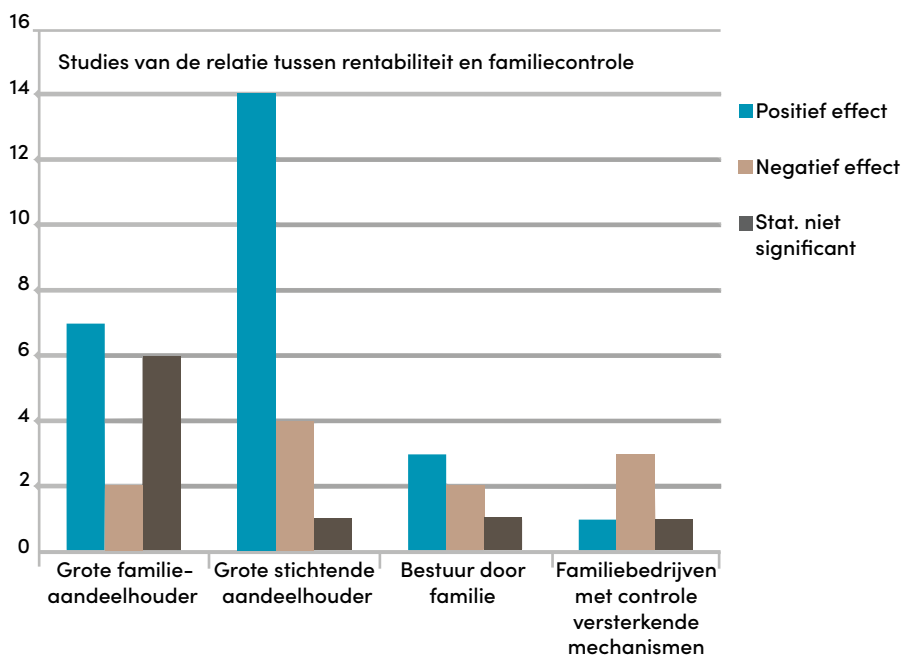
16 Buyse, Paul & Jozef Lievens (2017), *Code Buyse III. Corporate Governance aanbevelingen voor niet-beursgenoteerde ondernemingen*, Instituut voor het Familiebedrijf.

17 Davis, John H., D. Schoorman & L. Donaldson (1997), *The Distinctiveness of Agency Theory and Stewardship Theory*, *Academy of Management Review* 22.3, 611-613. Eddleston, Kimberley H., Kellermanns, Franz W. & Zellweger, Thomas (2012), *Exploring the entrepreneurial behavior of Family Firms: Does the Stewardship Perspective explain differences?*, *Entrepreneurship Theory & Practice* 36.2, 347-367.

Stilaan wordt duidelijk dat het kernaspect dat familiebedrijven qua strategisch gedrag en governance onderscheidt van niet-familiebedrijven, het stewardship is. Door hun ontwerp zelf wordt de idee van intergenerationele transfer en van continuïteit van visie in deze ondernemingen ingeworteld. Het feit dat iemands naam en reputatie aan producten en diensten is gelinkt, is een uitermate sterke stimulans om beter te doen. Dit gevoel van verantwoordelijkheid overstijgt de business zelf en slaat ook op de verschillende andere stakeholders die we in het Driecirkelmodel tegenkwamen, met name de leveranciers en de medewerkers. Omgekeerd is het in familiebedrijven voor zowel het bedrijf als de familie nadelig als de familie haar “stake” in het bedrijf niet openlijk vertegenwoordigt.

Uit onderzoek op een steekproef van 1672 niet-financiële bedrijven in West-Europa¹⁸ blijkt dat *actief* familiebestuur, zelfs als dat geen meerderheid heeft, de onderscheidende factor is wanneer het gaat over winstgevendheid door de verlaging van de “principal-agent”-agencykosten. Vooral door de oprichter bestuurd bedrijven doen het uitstekend, aangezien governancemechanismen met een ondoorzichtige structuur door de markt als ongunstig worden beschouwd. Hoe de zaken tussen deze twee duidelijk omlijnde extremen precies staan, is veel minder duidelijk.

Figuur 6: Het verband tussen rentabiliteit en familie-invloed [EDHEC (2014)]



18 Maury, Benjamin (2006).

Rentabiliteit correleert met een grotere familie-invloed: bedrijven geleid door de oprichtende familie maken meer winst en actieve betrokkenheid haalt het van passief eigenaarschap. Dezelfde conclusie is van toepassing op de waardering, hoewel de variaties in de literatuur betwistbaar groot zijn. Zo blijkt dat de manier waarop een familie haar invloed laat gelden op de strategie van de onderneming, doorslaggevend is, ongeacht hoe die invloed concreet geïnstalleerd of gestructureerd wordt.

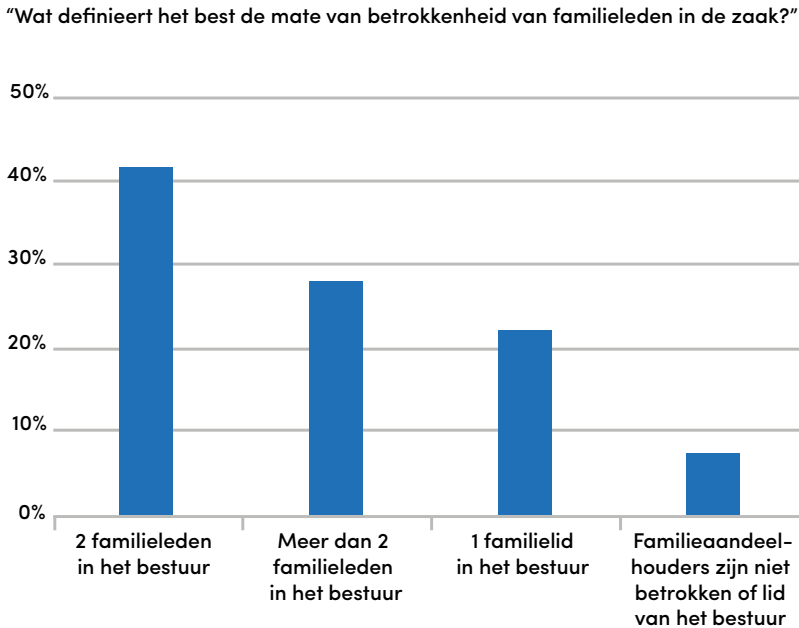
Het stewardshipmodel, de idee dat familieaandeelhouders het bedrijf niet bezitten, maar het alleen bewaren om het dan naar de volgende generatie door te geven, vormt de kern van deze strategische keuzes. Stewardship impliceert een concentratie van eigenaarschap of bestuur in de handen van stakeholders met een expliciet doel om het bedrijf een lang voortbestaan te garanderen. Familieaandeelhouders hebben samen het vaak veelbewogen verleden van het bedrijf doorstaan en fungeren als een levend langetermijngeheugen. Cruciaal is dat familieaandeelhouders een aanzienlijk deel van hun verworven rijkdom in het bedrijf investeren zonder buiten het familiebedrijf al te veel te diversifiëren. Van nature uit houdt de familie nauwgezet toezicht op de verspilling van bedrijfsmiddelen – “bezzle” – en matigt ze agencykwesties die in een moderne onderneming kunnen ontstaan. Hun naam staat immers – vaak letterlijk – op het spel.

Tegelijkertijd heeft stewardship het potentieel om agencykwesties het hoofd te bieden die inherent zijn aan het Driecirkelmodel voor het familiebedrijf. De concentratie van bestuur en invloed houdt ook een reeks agencyrisico's in, die vaak worden samengevat als “family entrenchment”: de familie blijft het bestuur in handen houden voor eigen voordeel, ongeacht hoe het bedrijf presteert. Conflicten tussen aandeelhouders, en dan in het bijzonder tussen passief en actief betrokken familieleden, kan verhinderen dat het goed gaat met het bedrijf. Stewardship bevordert de duurzaamheid van het bedrijf en weerhoudt de huidige eigenaarsgeneratie ervan om het tijdens hun levensduur “op te consumeren”, waardoor de conflictdrempels tussen (familie)aandeelhouders verlaagd worden. Opvallend is dat uit onderzoek duidelijk blijkt dat bedrijven die door de oprichters (familie) worden bestuurd, het qua prestaties veel beter doen dan andere bedrijven. Waarom halen deze stakeholders, die waarschijnlijk aanzienlijke invloed en controle hebben, geen privévoordelen uit de bedrijfsactiva? We stellen dat een dergelijk gedrag in belangrijke mate kan worden toegeschreven aan de stewardshipidee.

De impact van eigenaarschap is echter niet rechtlijnig. Als de invloed van de familie te groot (en de bescherming van de aandeelhouders beperkt) is, kunnen eigenaarskwesties tussen de familie en de “externe” aandeelhouders waarde tenietdoen. Talentrijke medewerkers kunnen ontmoedigd raken en niet langer ondernemersgedrag vertonen als ze menen dat beloningen onevenredig bemach-

tigd worden door familiebelangen. Er blijkt een buigpunt te zijn op ongeveer 40%: vanaf dan is de betrokkenheid van de familie niet langer louter voordelig¹⁹.

Figuur 7: Betrokkenheid van familieleden bij de zaak [Credit Suisse 2017]



Bron: Bedrijfsgegevens, ramingen Credit Suisse

Dit resultaat is in zekere mate een weerspiegeling van de bevinding²⁰ dat de marktwaardering van de activa van een onderneming niet gewoon evenredig is met het percentage van managereigenaarschap: de voorwaarden die nodig zijn voor management entrenchment²¹, correleren met eigenaarschap vanaf 5%; daarna is het effect minder uitgesproken (of zelfs negatief), om dan weer te stijgen wanneer het eigenaarschap 25% of meer bedraagt en de convergentie van belangen tussen eigenaars en managers groter wordt. Een gelijkaardige niet-rechtlijnige relatie werd gemeld door Anderson & Reeb (2003): outperformance van familiebedrij-

19 Lopez-de-Silanes, Florencio & Timothée Waxin (2014), *Family Firms and Performance: Where do we stand?*, EDHEC Business School.

20 Morck, Randall, Andrei Shleifer & Robert W. Vishny (1988), *Management ownership and market valuation*, *Journal of Financial Economics* 20, 293-315.

21 Fama, Eugene & Mark Jensen (1983), *Separation of ownership and control*, *Journal of Law and Econometrics* 26, 301-325.

ven stijgt eerst, om dan weer te dalen naarmate het familie-eigenaarschap te fors stijgt. Op globaal niveau constateerden onderzoekers²² dat de prevalentie van familiebedrijven een omgekeerde U-vormrelatie heeft met de economische groei. Om het zeer extreem te stellen: te weinig familiebedrijven is niet goed voor het land, te veel kan leiden tot een gebrek aan heterogeniteit tussen de bedrijven. Later zullen we zien dat familiebedrijven een bijzondere kijk hebben op bedrijfsstrategie in het algemeen en innovatie in het bijzonder. Verschillen in visie tussen bedrijven werken innovatie in de hand en leveren groeistimulansen op – groepsdenken is niet bevorderlijk voor de welvaart.

Dat vereist dat alle stakeholders, en dan vooral de familie, hun aansprakelijkheid en verantwoordelijkheid opnemen, wil men dat het stewardship werkt. Dat verantwoordelijkheidsgevoel komt niet automatisch. Het hangt niet alleen af van een zeer specifieke opvoeding van de leden van een familie, maar ook van de context waarin ze actief zijn. Van familieaandeelhouderschap is er geen handleiding. Om voordelen – en zelfs extra's – te halen uit het feit dat iemand een familieaandeelhouder is, moet die iemand bereid zijn om achter zijn daden te staan, en moet hij absoluut dat wat hij ontvangen heeft, in een nog betere staat achterlaten voor de toekomst. Het stewardshipconcept keert het eigenaarschapsconcept om: aandeelhouder zijn van een instelling is iets totaal anders dan aandeelhouder zijn van een naamloze vennootschap.

Met stewardship worden de belangen van de verschillende stakeholders in het Driecirkelmodel op ieder ogenblik op elkaar afgestemd. Bovendien biedt stewardship een langetermijnperspectief *doorheen* de tijd, waarmee de visie van de oprichter(s) van het familiebedrijf wordt voortgezet. Binnen de gelederen van de familie handelt de doorgeevende generatie eerder als een bewaarder dan als een verbruiker van de opgebouwde welvaart, en de komende generatie aanvaardt haar verantwoordelijkheid om haar aandelen niet te verkopen. Bij stewardship moeten familieaandeelhouders “hun betere engelen naar voren schuiven” zoals een internationale gedachteleider in familieondernemerschap het noemde.²³

De strategische voordelen voor het bedrijf en zijn stakeholders van de familie-eigenaars die in hun eenheid investeren, moeten niet onderschat worden. Stewardship zit ingesloten in de governance om de eigenaars verenigd en geëngageerd te houden, naarmate de generaties elkaar opvolgen en de aandeelhoudersgroep groter wordt. Vooral wanneer een overdracht nakend is of wanneer een gebeurtenis in het bedrijf maakt dat het een overdracht moet overwegen, komt de kwestie stewardship tot uiting. Hoe moeten mensen (passieve aandeelhouders, afstammelingen, aangetrouwde familieleden) die in het opbouwstadium geen grote rol speelden, ertoe worden gebracht dat ze zich inzetten voor de continuïteit?

22 Memili & al. (2015).

23 Lansberg, Ivan (2019), *privébericht*.

Naargelang van de belangengroep in het Driecirkelmodel kan ofwel de principal-agent-visie, ofwel de stewardshipidee overheersen. Externe aandeelhouders kijken naar de signalen die de familieaandeelhouders geven over hoe elke partij van het Driecirkelmodel haar rol speelt. Waarnemers van buitenaf – financieel analisten bijvoorbeeld – zijn zich doorgaans niet bewust van de feitelijke situatie in dat model. We zullen verder in deze tekst de onderliggende mechanismen bespreken.

De families wordt gevraagd om voor de wereld buiten het model duidelijk te maken wat hun bijzondere rol is en hoe stewardship voor die rol centraal staat. Vanuit het perspectief van de familie is vooral het behoud van de controle een belangrijke bekommernis met impact op de strategie en de beslissingen, bijvoorbeeld i.v.m. de innovatie die moet doorgevoerd worden, en de manier waarop het bedrijf gestructureerd moet worden.

Controlemechanismen worden door familiebedrijven doorgaans overwogen om door de generaties heen de continuïteit te verzekeren. Het grote publiek verwacht het gebruik daarvan maar al te vaak met misbruik bedoeld om de zwakheden te beschermen tegen welvaartsverhogende overnames of creatieve vernieling. Uiteraard moet ervoor gezorgd worden dat elk instrument dat een kloof slaat tussen economische en besluitvormingsrechten, geen niet-levensvatbare “family entrenchment” (onterechte bescherming van de familie) in stand houdt, geen absolute meerderheid creëert daar waar er geen hoort te zijn, noch bestuur laat bestaan zonder checks and balances. Vooral het agencyrisico dat aanspraken op cashflow die kleiner zijn dan de overeenkomstige besluitvormingsrechten ertoe leiden dat de controllerende aandeelhouders bedrijfsmiddelen zouden afwenden, moet bijzondere aandacht krijgen.

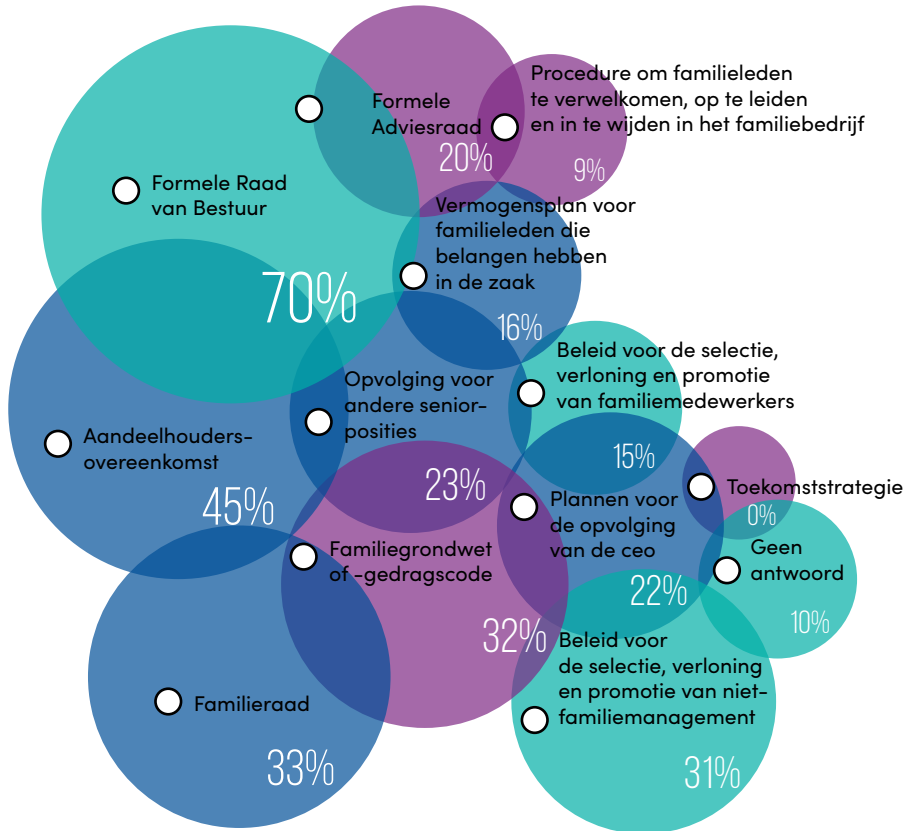
Als ze correct gebruikt worden echter, versterken governancemechanismen ieder van de dimensies van familie, eigenaarschap en bedrijf. Bijgevolg moet elk beleid dat familiebedrijven beter moet verankeren, er goed over waken dat dergelijke mechanismen, formeel of informeel, optimaal worden ontworpen.

Gebruik en misbruik van governance- mechanismen om stewardship te bevorderen

Met deze paragraaf willen we niet zozeer een uitputtende lijst voorleggen van governancemechanismen en -praktijken die op familiebedrijven van toepassing zijn. We willen een aantal mechanismen bespreken die mogelijk nuttig zijn – of als afschrikmiddel werken – als het gaat over de verankering van familiebedrijven in België. Wanneer ze vanuit het standpunt van het stewardship wordt bekeken, verklaart de opdracht om de familiale invloed door de generaties en economische cycli heen veilig te stellen, wellicht beter waarom familiebedrijven misschien vaker dan hun niet-familiale tegenhangers gebruikmaken van deze mechanismen.

Figuur 8: Governancemechanismen en -praktijken [KPMG 2017]

Maakt uw familiebedrijf gebruik van de onderstaande mechanismen en praktijken?
(duid alle relevante antwoorden aan)



Familiehandvesten en aandeelhouderprotocols kunnen ervoor zorgen dat de (familie)aandeelhouders zich bewust zijn van de besluitvormingsrechten en de manier waarop familiewaarden in de zaak worden geïmplementeerd. Familieaandeelhouder zijn houdt enerzijds een historisch bewustzijn in, een erfenis die tot uiting komt in een gevoel van verantwoordelijkheid. “Ik kan niet zomaar doen wat ik wil doen, ik ben maar een rentmeester.” “Kan ik deze aandelen naar een niveau doen groeien dat minstens even hoog is als dat wat ik geërfd heb?” Het andere aspect is eerder op de toekomst gericht: hoe kan ik de toekomst van deze onderneming veiligstellen, gezien de omgeving waarin ze werkzaam is, en de kansen en risico’s die ze biedt. Het gevoel in staat te zijn om de ontwikkeling in de toekomst te beïnvloeden, is – in tegenstelling tot een passief aandeelhouderschap in een beursgenoteerde onderneming – wat familieaandeelhouders stimuleert. De cruciale vraag is hoe een visie op deze aspecten ontwikkeld en geconcretiseerd

moet worden opdat de hele familie dat gevoel deelt. Dat is waar een familiehandvest voor staat.

Two-tier boards onderscheiden in wezen operationele en niet-operationele bestuurders, die elk hun eigen, duidelijk omschreven rol hebben wat bestuur, strategie en dienstverlening betreft. Terwijl in ons land corporate governance voornamelijk gebaseerd is op een one-tier- of monistisch model waarbij één enkele Raad van bestuur beide types van bestuurders omvat, bestaan in Nederland zowel het monistische als het dualistische systeem naast elkaar. Uit een enquête die in Nederland bij monistische en dualistische bestuurders werd gehouden, bleek dat het dualistische systeem²⁴ de onafhankelijkheid van de niet-uitvoerende bestuurders beter zou veiligstellen, terwijl het monistische model efficiënter zou zijn in termen van strategie en bestuur, zonder dat een van de modellen objectief beter zou zijn. De geënquêteerden maakten duidelijk dat de vaardigheden en ervaring van de afzonderlijke raadsleden – en het college van bestuurders als collectief – de eerste voorwaarden zijn voor effectief toezicht.

Het nieuwe vennootschapsrecht in België, dat door innovaties in onze buurlanden geïnspireerd is, zal naamloze vennootschappen toestaan – maar niet dwingen – om hun Raad van bestuur te vervangen door een Raad van bestuur voor operationele aangelegenheden en een Raad van toezicht om strategische aangelegenheden te bespreken. Beide raden zullen exclusieve verantwoordelijkheden hebben, wat inhoudt dat geen enkel individu van beide lid kan zijn. Hoewel dit in theorie het toezicht zou moeten uitbreiden, werden in de praktijk afwijkingen opgemerkt waarbij de afstand tussen (controleerende) aandeelhouders die in de Raad van toezicht vertegenwoordigd zijn, en het management extreem groot werd; daardoor ontstonden conflicten en soms zelfs nog nefastere vormen van “management capture”.

Externe adviseurs – die soms formeel worden aangesteld als een Adviesraad voor het bedrijf of als waarnemers in de Familieraad – en non-executive (en/of niet-familiale) bestuurders fungeren doorgaans als scheidsrechters opdat in het Driecirkelmodel het gepaste onderscheid wordt gemaakt tussen familie- en zakelijke aangelegenheden.

De alarmbel wordt geluid wanneer de algemene regels voor corporate governance invloed hebben op het beheer van de familiebelangen en als er belangenconflicten zijn. Leden van de Raad worden gewoonlijk – en terecht – geacht geen beslissingen te nemen wanneer een conflict dreigt te ontstaan waar zij persoonlijk belang bij hebben. Als die onthouding inhoudt dat de betrokken directeurs niet kunnen deelnemen aan de discussies vooraf, is in extremis een situatie denkbaar

24 De Moor, Charlotte (2014), *Board effectiveness: one-tier versus two-tier boards*, Universiteit Gent.

waarbij een familie niet langer bij machte is om te beslissen over het welzijn van het familiebedrijf.

Dubbel stemrecht heeft de negatieve connotatie dat ze een corrupt instrument zou zijn om de controle over de onderneming te behouden, vooral wanneer ze gecombineerd wordt met holdingstructuren met watervaleffect (zie hierna). Dubbel stemrecht is een bijzonder voorbeeld van **dual-class-aandelen** waarmee een familie – of om het even welke andere aandeelhouder, zoals de staat – de controle over een onderneming kan behouden doordat ze meer besluitvormingsrechten heeft, ook al bezit ze economische rechten op, verhoudingsgewijs, minder van de waarde van de onderneming. De aandelenklasse die de familie bezit, stelt haar in staat om buitenproportionele controle uit te oefenen, door leden van de Raad aan te stellen of de langetermijnstrategie van de onderneming te bepalen. Op die manier kan de familie de onderneming vrijwaren van kortetermijndruk (en kortzichtigheid) van de aandelenmarkt. Door met opzet het “democratische” beginsel “één aandeel, één stem *pari passu*” teniet te doen, is het paradoxaal genoeg mogelijk dat dergelijke ondernemingen meer verantwoordelijkheid tonen en dat hun bestuur en Raad beter rekenschap afleggen, aldus voorstanders. De voorwaarde is dan dat de checks-and-balances van het principal-agentmodel met gespreid aandeelhouder-schap gepast wordt vervangen door een goed werkend stewardshipmodel.

In Europa heeft ongeveer 20% van de familiebedrijven speciale stemrechten²⁵, tegenover ongeveer een derde in de VS en 10% wereldwijd, maar dat komt niet tot uiting in een verschil in het totale aandeelhoudersrendement. In Europa zelf zijn er grote regionale verschillen²⁶. De grootste discrepantie tussen eigenaarschap en bestuur via dual-class-aandelen is te vinden in Zweden en Zwitserland, waar gemiddeld het laagste minimaandaalenpercentage vereist is om 20% controle te verzekeren. Nagenoeg twee derde van de Zweedse bedrijven maakt gebruik van verschillende aandelencategorieën met gedifferentieerd stemrecht. Het is opmerkelijk dat beide landen vaak worden gekozen als voorbeelden van het succes van familiebedrijven.

In zekere zin laat het pas voorgestelde vennootschapsrecht in België ook het “één-aandeel-één-stem”-beginsel varen. Beursgenoteerde vennootschappen kunnen kiezen voor een stelsel met dubbel stemrecht, dat trouwe aandeelhouders beloont. Dit kan bijzonder relevant zijn in bedrijven die zich alleen dankzij langetermijninvesteringen kunnen ontwikkelen. Bedrijven die innoverende activiteiten ondernemen waarvoor hoge en onafgebroken investeringsniveaus vereist zijn, zijn daarvan een goed voorbeeld. Bijdragen in natura, en dan in het bijzonder know-how en uitvindingen in start-ups en onderzoeksintensieve bedrijven, kunnen nu bijgevolg beloond worden in het aandelenkapitaal.

25 Credit Suisse (2018).

26 Faccio et al. (2002). Institutional Shareholder Services (2015).

Nog een mechanisme dat de continuïteit van het eigenaarschap en/of het bestuur moet garanderen, is het gebruik van **stichtingen of trusts**. In landen als Nederland, Scandinavië en het Verenigd Koninkrijk worden deze instellingen niet gezien als manieren om koste wat het kost de controle te behouden, maar moeten ze continuïteit mogelijk maken met het oog op maatschappelijke of collectieve doelstellingen.

Een van de extreme voorbeelden is ongetwijfeld Robert Bosch. De onderneming is voor meer dan 90% in handen van de Robert Bosch Stiftung, hoewel de stichting geen stemrecht heeft. Dat werd overgedragen aan de Robert Bosch Industrietreuhand, een trust waarin de actieve familieleden, het management, maar ook onafhankelijke bestuurders bijna geen aandelen hebben, maar wel meer dan 90% van het stemrecht. De familie Bosch heeft tenslotte zo'n 10% van de aandelen en het daarbij behorende stemrecht. Het grootste deel van de opbrengst wordt opnieuw in het bedrijf geïnvesteerd, maar nagenoeg alle inkomsten die aan de aandeelhouders worden uitgedeeld, zijn voor humanitaire doeleinden bestemd.

België heeft een moeilijke relatie met stichtingen, wat voor een stuk te wijten is aan een aantal opvallende gevallen in de media. Aandelen certificeren is mogelijk in België, volgens dezelfde lijnen als een Nederlands STichtingAdministratie-Kantoor, maar het gebruik is in het beste geval sporadisch te noemen. Er werden zelfs wetsvoorstellen ingediend om de instelling af te schaffen – een duidelijk teken van de gevoeligheid en het gebrek aan rechtszekerheid in de Belgische wet- en regelgeving.

We rekenen ook **beursnoteringen** tot de governancemechanismen, omdat ze management en blokaandeelhouders kunnen “disciplineren”. Doorgaans presteren beursgenoteerde familiebedrijven goed als (i) families met een groot aantal aandelen sterk gestimuleerd worden om professionele leidinggevenden te monitoren en (ii) transparante en liquide kapitaalmarkten op hun beurt familie-eigenaars effectief monitoren. Het effect van eigenaarschap of stemrecht kan ook hier dus niet-lineair zijn.

Beursnoteringen zijn niet ondubbelzinnig positief voor familiebedrijven. Een specifieke kwestie is het feit dat familie-eigenaars er doorgaans geen idee van hebben hoeveel hun aandeel waard is, terwijl een dergelijk aandeel soms 90% of meer van hun vermogen vertegenwoordigt! Door stewardship geïnspireerde aandeelhoudersovereenkomsten bevatten doorgaans formules die op de boekwaarde van het aandelenvermogen gebaseerd zijn. Openbare aandelenkoersen met een premie voor goodwill en soms zelfs voor familiebestuur liggen gewoonlijk hoger. De daarmee samengaande papieren rijkdom kan huidige familieleden ertoe aanzetten om, ofwel kwistiger te zijn, ofwel uit angst een stap terug te zetten, waarbij nieuwe agencykwesties kunnen ontstaan die dan door stewardship aangepakt moeten worden.

In zekere zin zou een beursnotering (of om het even welke andere vorm van “disciplinerende” externe financiering, bijvoorbeeld door institutionele beleggers)

de natuurlijke doelstelling moeten zijn van elk familiebedrijf. Niet zozeer om kapitaal in te zamelen, dan wel om als spiegel te fungeren, als een governance-instrument waartegen en waardoor de familie haar rol als steward en als anker beter kan bepalen.

Piramidecontrole. De scheiding tussen eigenaarschap en controle is misschien wel het grootst wanneer controlerende aandeelhouders, niet zelden families, besluitvormingsrechten behouden en doen gelden boven op hun rechten inzake economische cashflow en dat, door middel van piramides of watervallen van holdingmaatschappijen. Binnen dergelijke piramides kan een onderneming door wederzijdse participatie in het aandelenvermogen uiteindelijk haar eigen aandelen controleren.

De baanbrekende studie van La Porta & al. in de jaren negentig – de gegevens dateren hoofdzakelijk van 1995 – over bestuurders van grote ondernemingen wereldwijd, noemde de holdingstructuren van Electrabel/Tractebel “het mogelijk ingewikkeldste voorbeeld”. Verder beklemtoonde de studie ook het goed gekende geval van de familie Wallenberg, die ten minste 40% van de volledige Zweedse economie zou controleren, met name door haar belangen in zowat de helft van de waardevolste ondernemingen in het land (ABB, Saab, SEB, ...) dankzij piramideconstructies²⁷.

Piramideconstructies kwamen slechts in 1 van de 20 beursgenoteerde familiebedrijven voor²⁸, wat erop wijst dat piramidecontrole in alle kapitalisaties behalve de grootste minder uitgesproken is. Vaak maken ook niet-beursgenoteerde ondernemingen deel uit van piramides die uiteindelijk de beursgenoteerde ondernemingen controleren. 90% van deze niet-beursgenoteerde ondernemingen werd in Duitsland eveneens door zowel binnenlandse als buitenlandse families bestuurd, in Italië was dat meer dan 99%. In Frankrijk werden families geïdentificeerd als zijnde de grootste eigenaars van ten minste 56% van niet-beursgenoteerde ondernemingen, wat vast een onderschatting is, aangezien de meeste van de overige ondernemingen ook hier door een niet-beursgenoteerde onderneming werden bestuurd. In het VK werd 78% van de niet-beursgenoteerde ondernemingen door één enkele aandeelhouder bestuurd.

De recente wetgeving betreffende de uiteindelijke begunstigden moet helpen om deze piramidestructuren te “doorgronden”. Concreet is de Belgische wet van

27 Tot op heden is de vicevoorzitter van ABB, Jacob Wallenberg, tevens voorzitter van Investor AB, dat 10,71% van ABB bezit (waarin de aandelen die de heer Wallenberg ad personam bezit, niet inbegrepen zijn). Investor wordt gecontroleerd door de Wallenberg-stichtingen, waarvan de gezamenlijke bezittingen 23,4% van het aandelenkapitaal en 50,1% van het stemrecht uitmaken, onder meer door een meerderheid van 57,5% aandelen van klasse A. Deze klasse van aandelen is goed voor 40,6% van het kapitaal en voor 87,2% van de stemmen. In 1987 ontstond ABB overigens zelf uit de fusie van Brown, Boveri & Cie, met de Zwitserse familie als verankerende aandeelhouder, en het Zweedse ASEA, bestuurd door de Wallenbergs.

28 Faccio & al. (2002).

18 september 2017 bedoeld om “te voorkomen dat het financiële systeem wordt gebruikt om geld wit te wassen of terrorisme te financieren en om het gebruik van contanten te beperken.” De reden waarom familiebedrijven holdingstructuren gebruiken om stewardship te bevorderen, zit hierin uiteraard niet verweven. Piramidevormige eigenaarschapsstructuren en andere controlemechanismen fungeren doorgaans als een “interne” kapitaalmarkt. Wanneer bijvoorbeeld een familie een nieuwe, op zichzelf staande onderneming opricht, moet ze gebruik maken van “persoonlijk” (d.w.z. niet-geïncorporeerd) geld. Door deze nieuwe activiteiten in de bestaande onderneming te integreren, krijgt de familie toegang tot de in die onderneming gecumuleerde winsten. De schaduwzijde is dat het beheer van de interne markt het talent van het management en de middelen zou kunnen afwenden zodat de “externe” prestatie van de onderneming niet geoptimaliseerd kan worden²⁹.

Piramidecontrole van interne markten impliceert kapitaalstromen binnen de structuur. Door cashpooling kan het kapitaal worden toegekend daar waar het het best benut kan worden. Dit moet niet verward worden met *tunnelling*³⁰, de uitkering van dividenden van het bedrijf aan de basis van de piramide aan de holdingmaatschappijen aan de top, vaak onder het mom van transacties binnen de groep: interne verrekeningsprijzen, uitkering van royalty's, kapitaalbreng, ... We merken overigens op dat het risico van tunnelling geen voorrecht is van door een familie bestuurde piramides.

Dynastiedenken in België

Een cruciale factor bij de verankering van familiebedrijven is de bereidheid en vaardigheid om in de feiten een dynastie tot stand te brengen die verschillende generaties blijft bestaan. Om dit te doen moet er minstens de wettelijke, fiscale en financiële mogelijkheid zijn om het familieaandelenkapitaal – en de besluitvormingsrechten – samen te houden.

Vanuit het standpunt van de vorige generatie is de bereidheid om een dynastie op te richten, niet gelijkmatig over de landen verdeeld, tenminste als de generatieanalyse die we hierboven voorlegden, een betrouwbare indicator is. Er werd geopperd dat de vaak negatieve perceptie van welvaart en status er in België toe kan leiden dat familieaandeelhouders koste wat het kost uit de schijnwerpers willen blijven. Paradoxaal genoeg zou de Belgische context anderen, oprichters, kunnen

29 Zie Stein, Jeremy (1997), *Internal Capital Markets and the Competition for Corporate Resources*, *Journal of Finance* 52.1, 111-133.

30 Johnson, Simon, Rafael La Porta, Florencio Lopez-de-Silanes & Andrei Shleifer (2000), *Tunneling*, *American Economic Review* 90.2, 22-27.

inspireren om hun aandeel duur te verkopen eerder dan de zaak via hun afstamelingen voort te zetten. De onderneming verkopen werkt dan als een statussymbool (Vergelijk met Ernest Solvay, wiens wetenschappelijke conferenties ook als een statussymbool gezien zouden kunnen worden).

België moet er vooral over waken dat zijn toekomstige grote familiebedrijven de overgang maken van door de oprichter bestuurd bedrijf met, pakweg, maximum 100 MEUR omzet, naar familiebedrijf op wereldschaal. Deze bedrijven zijn het levende bewijs dat stewardship flink wat voordelen oplevert, niet alleen voor het bedrijf zelf, maar ook voor zijn gastland. Hoe kunnen we als land deze aandeelhouders ertoe brengen om niet “uit te verkopen” maar te groeien tot een multigenerationeel Belgisch familiebedrijf op wereldschaal? Zou het kapitaal dat nodig is om verder te gaan dan alleen maar de Belgische markt, beschikbaar kunnen worden gesteld door het grote publiek, de (zeldzame) institutionele aandeelhouders of mogelijk de overheid, om te vermijden dat België – nogmaals – een familiejuweel verliest? In welke mate is een Belgische ondernemer minder geneigd om in dynastieën te denken, in structuren die de familiemacht concentreren en voortzetten in de handen van de meest geschikte ceo, ongeacht of dat nu een familielid of een externe is? Dat is de vraag die we later door middel van individuele gevallen willen beantwoorden.

Als er niet voldoende stimulansen zijn om een dynastie te bouwen, wordt verankeren uiteraard moeilijk. Beleidsmakers die een vruchtbare bodem willen bieden voor verschillende generaties van familiebedrijven, moeten de gepaste instellingen en stimulansen creëren om die bedrijven hier te doen groeien.

De generatie waar alles om draait, is de generatie die voor een doorbraak zorgt – en dat hoeft niet de eerste generatie te zijn. Het merendeel van de ondernemers in een dergelijke doorbraakgeneratie is zich bewust van de vraag of en hoe iets nagelaten kan worden dat hen overleeft. Ondernemers verkopen op het ogenblik dat zij menen dat ze in hun eentje niet meer verder kunnen: door een gebrek aan expertise of middelen of omdat de internationalisering niet binnen de mogelijkheden van het familiekapitaal ligt.

Institutionele beleggers, of ze nu aan de overheid gebonden zijn of niet, zouden als kapitaalverstrekker kunnen optreden voor grote would-be-verankeraars. België telt te weinig dergelijke institutionele beleggers, of althans niet degene die de uitdaging aankunnen en in staat zijn om de middelen te verzamelen die nodig zijn om familiebedrijven op wereldniveau in ons land te verankeren.

Wij Belgen zijn tevreden met ons land, maar we zijn er niet trots op. We moeten ons afvragen of België een voldoende rijke sociologische context creëert waarin familie zaken in spe de behoefte voelen om hier verder te gaan. Kunnen wij als samenleving de erkenning voor hun succes zo opbrengen dat succes geen synoniem hoeft te zijn van “de zaak duur verkopen aan de hoogste bieder”?

5



Hoe stewardship de strategie bepaalt

In de vorige hoofdstukken zagen we hoe het governance-model voor familiebedrijven en de instrumenten die ze gebruiken om dat model te implementeren, geleid wordt door stewardship, de opdracht om het familiebedrijf in de best mogelijke omstandigheden van generatie tot generatie “door te geven”.

In dit hoofdstuk willen we laten zien hoe stewardship ook de strategische keuzes verklaart die familiebedrijven maken voor hun manier van zaken doen. Uit onderzoek blijkt duidelijk dat deze keuzes misschien wel eens de bron kunnen zijn van de financiële outperformance van familiebedrijven. Het stewardshipconcept als dusdanig kan een waardevolle les zijn voor alle types van ondernemingen. De bijdragen van familiebedrijven aan de economische (en sociale) welvaart van hun gastland, zouden kunnen garanderen dat ook de beleidsmakers er de nodige aandacht aan besteden. Wij zijn van mening dat bijzondere aandacht voor de manier waarop het stewardshipmodel mogelijke conflicten tussen stakeholders in familiebedrijven oplost, belangrijke maatregelen kan opleveren opdat familiebedrijven in België zich meer engageren en verankeren.

Doen familiebedrijven het beter dan niet-familiebedrijven?

—

Uit de literatuur blijkt dat verschillen in omvang, leeftijd of industrietak aanzienlijk minder belangrijk zijn dan specifieke kenmerken die familiebedrijven in het algemeen gemeenschappelijk hebben. Een vaak geciteerde kenschetsing³¹ van familiebedrijven is hun geneigdheid om *spaarzaam* te zijn (of behoedzaam, aangezien het om hun eigen geld gaat), maar ook *persoonlijk* (besluitvorming is vaak heel direct) en *bijzonder* (elke familie “gedraagt” zich op zijn eigen idiosyncratische manier).

Belangrijk is dat de specifieke eigenschappen van een familiebedrijf padafhankelijk zijn: ze werden aangeleerd door een reeks van unieke hindernissen en kansen tijdens hun individuele levenscyclus. Deze gedeelde gemeenschappelijke geschiedenis vormt een sterke bonding tussen de leden van een familie, zelfs over de generaties heen. De interactie tussen deze kenmerken in hun strategie geeft familiebedrijven hun specifieke resultaat en onderscheidt ze van andere types van ondernemingen.

Maar maken deze kenmerken ook dat familiebedrijven beter presteren? Een van de meest geciteerde verhandelingen uit heel de literatuur over familiebedrijven, is het onderzoek van Anderson & Reeb naar het verband tussen eigenaarschap van de stichtende familie en de prestaties van de onderneming³². Bij de millenni-

31 Carney, Michael (2005), *Corporate governance and competitive advantage in family-controlled firms*, Entrepreneurship Theory and Practice 29, 249-266.

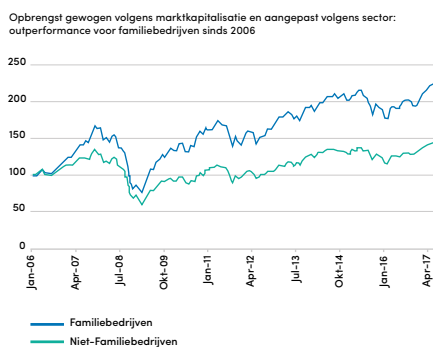
32 Anderson, Ronald C. & David M. Reeb (2003), *Founding-Family Ownership and Firm Performance: Evidence from the S&P 500*, Journal of Finance 58.3, 1301-1328.

umwisseling waren families aanwezig in een derde van de S&P 500, de benchmarkindex van de Verenigde Staten voor large cap-aandelen. De auteurs vonden “in tegenstelling tot onze gissing” dat familiebedrijven in de S&P 500 beter presteerden dan hun niet-familiale tegenhangers, en des te meer wanneer een familielid als ceo aan het hoofd stond.

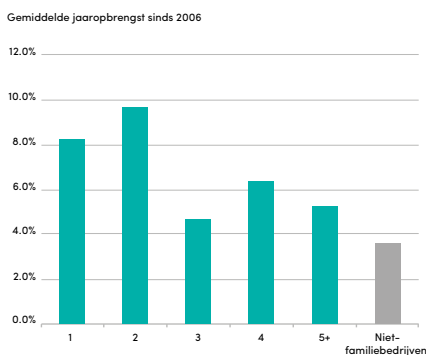
Sindsdien moest de baanbrekende conclusie van Anderson & Reeb als zouden familiebedrijven meer winst maken dan andere (grote, beursgenoteerde) bedrijven, ietwat genuanceerd worden³³. De wereld van de familiebedrijven is veel te heterogeen om algemene conclusies te trekken over wat nu precies de outperformance veroorzaakt.

Hoe dan ook, large cap-indexen zoals de Credit Suisse Family 1000, doen het inderdaad beter dan vergelijkbare indexen voor algemene ondernemingen, ongeacht de regio, de omvang of de industrietaak.

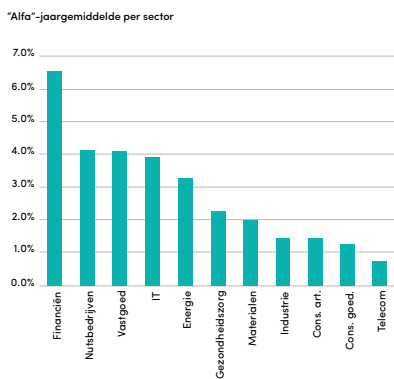
Figuur 9: Familiebedrijven presteren beter [Credit Suisse 2017, 2018]



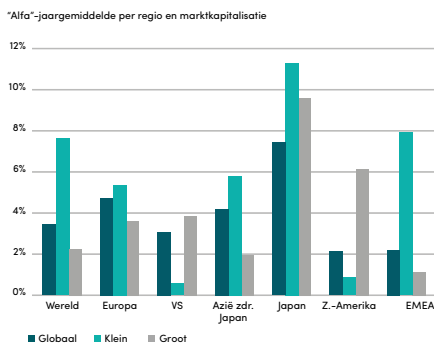
Bron: bedrijfsgegevens, ramingen Credit Suisse



Bron: Thomson Reuters, onderzoek Credit Suisse



Bron: Thomson Reuters, onderzoek Credit Suisse



Bron: Thomson Reuters, onderzoek Credit Suisse

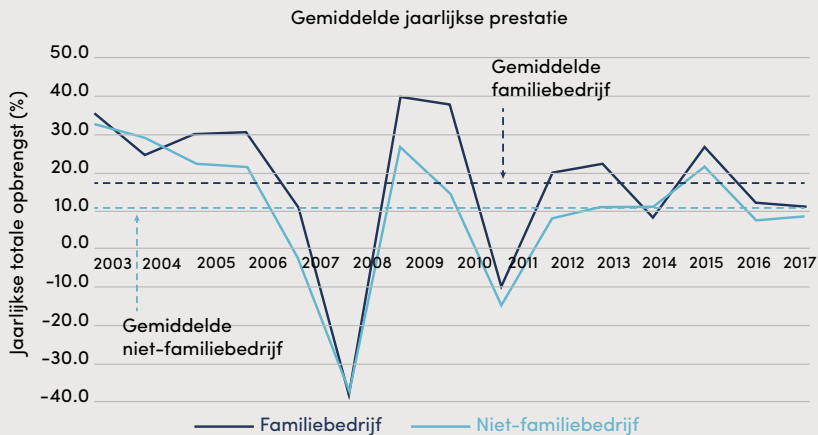
33 Voor een uitstekend overzicht, zie Lopez-de-Silanes, Florencio & Timothée Waxin (2014), *Family Firms and Performance: Where do we stand?*, EDHEC Business School.

De financiële outperformance van familiebedrijven wordt in grote mate verklaard door hun snellere inkomstengroei in vergelijking met hun peers, een onderbouwde bevinding in alle bedrijfstakken en regio's. Bovendien zijn kleinere bedrijven – relatief gezien – ook winstgevender. Bedrijven van een eerste generatie presteren structureel gezien ook beter dan hun “rijpere” tegenhangers: het is niet duidelijk of de drijfveer hier een groter engagement of een beter managementinzicht is, of louter de betere groeicijfers die in small cap-bedrijven worden vastgesteld.

Presteren Belgische familiebedrijven beter?

Deminor³⁴ gaf Guillaume Dasnoy, onderwijsassistent aan de Solvay Brussels School of Economics and Management, de opdracht om te onderzoeken of Belgische familiebedrijven het beter doen dan niet-familiebedrijven. (In een volgende verhandeling wordt nagegaan wat de mogelijke redenen daarvoor zijn).

In zijn studie analyseert hij voor een periode van vijftien jaar – 2003–2017 – 169 ondernemingen, waarvan 50 als familiebedrijf werden beschouwd. (Deminor heeft een eigen definitie van familiebedrijf, op basis van een relevant belang dat ook aanzienlijke invloed uitoefent; een familielid in de Raad van bestuur en mogelijk managers van de familie; en een langeretermijnvisie voor meer dan één generatie).



De outperformance van familiebedrijven bedroeg 7% op jaarbasis. Omgekeerd werd van de best presterende aandelen meer dan drie vierde uitgegeven door familiebedrijven.

34 Deminor (2018).

In de literatuur werden die kenmerken van familiebedrijven die rechtstreeks correleren met succes, ook afgezonderd. Credit Suisse bijvoorbeeld beklemtoonde dat de consistentie (en persistentie) van familiebedrijven – langetermijnengagement, identificeerbaar eigenaarschap, track record in ongunstige tijden – en de op elkaar afgestemde belangen van eigenaars en management hun voornaamste sterke punten zijn; het gaat m.a.w. om een behoedzaam en effectief management van een strategie geconcentreerd op producten en diensten met een meerwaarde.

“Bivalente attributen”

Over het algemeen zijn de karaktertrekken van een familiebedrijf ambivalent³⁵: ze kunnen leiden tot meer succes – maar diezelfde trekken kunnen deze ondernemingen ook kwetsbaarder maken, of gevoeliger voor tegenslagen: hun financieringsgeschiedenis, de afhankelijkheid van een sterke stichter, de overlappende taken in het familiebedrijfssysteem, ... We selecteren vier strategische keuzes die voor het bedrijf en hun economische bijdrage doorslaggevend zijn. Ze fungeren als wegen die het effect van het familiestewardship op de prestaties van het bedrijf en het land kanaliseren.

Diversifiëring

Familiebedrijven zijn eerder op één specialisatie gericht, die in ruime mate wordt bepaald door het oorspronkelijke expertisedomein van de oprichter, met een voorkeur voor de verkenning van niches.

De wederzijds versterkende relatie tussen de zogenaamde “hidden champions” van Hermann Simon³⁶ en hun gastland Duitsland kan ook op familiebedrijven in het algemeen van toepassing zijn. Simon was geïntrigeerd door het uitvoersucces van Duitsland, dat na China samen met de Verenigde Staten het best presteerde, en stelde dat de sterke export van het land niet verklaard kon worden door alleen maar de klemtoon te leggen op de grootste ondernemingen, zoals Volkswagen of Siemens – die beide toevallig ook familiebedrijven zijn. Simon zocht en vond honderden veelal onbekende bedrijven, waarvan veel in familiehanden, die voor hun niche wereldmarktleiders zijn. De strategie van de “hidden champions” – specialiseren in product- en productieknowhow; gecombineerd met globale vermarkting en verkoop via eigen dochtermaatschappijen – en een voorliefde voor klantnabijheid – wordt verdedigd door heel wat familiebedrijven.

³⁵ Tagiuri & Davis (1996).

³⁶ Simon (1990, 1996, 2007).

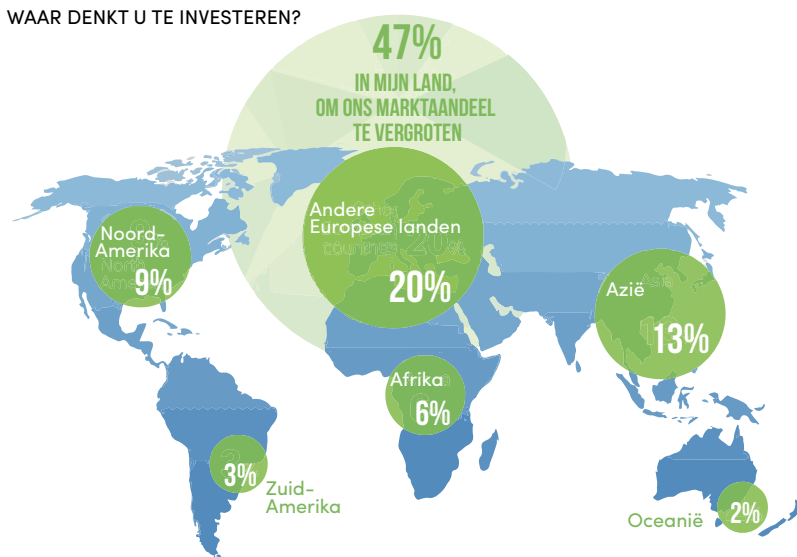
Familiebedrijven groeien doordat ze proberen hun specialisatiestrategie in verwante niches te herhalen. De vraag is dan hoe ze geconcentreerd kunnen blijven en (vermogens)verspreiding over de erfgenamen kunnen vermijden. Doorgaans houden families niet van alleenstaande bedrijven, zelfs als agencyproblemen in verband met conglomeraten en grote bedrijfsgroepen verscherpt kunnen worden door familie-eigenaarschap³⁷. Dat is mogelijk de reden waarom piramidevormige structuren, eerder dan op zichzelf bestaande bedrijven, heel wat economieën wereldwijd domineren³⁸, hoewel hun invloed en nut de voorbije jaren misschien wel beginnen af te zwakken.

Internationalisering

Afhankelijk van de omvang van de lokale markt hebben familiebedrijven de neiging om te weinig te investeren in internationalisering.

Familiebedrijven dragen bij tot de exportsterkte en het concurrentievermogen van een land, dankzij hun productie-efficiëntie en hun meesterschap inzake korte en relatief eenvoudige waardeketens. Exportsterkte is echter geen synoniem voor internationalisering. Er is geen significant positief effect op de uitgaande buitenlandse directe investering van familiebedrijven op het niveau van het land.

Figuur 10: Familiebedrijven leggen te veel de klemtoon op binnenlandse investeringen [KPMG 2014]



37 Morck, Randall & Bernard Yeung (2003), *Agency Problems in Large Family Business Groups*, *Entrepreneurship Theory and Practice* 27.4, 367-382.

38 Morck & al. (2005). Faccio & al. (2002). La Porta & al. (1999). Aminadav & al. (2018).

Deze internationale bevindingen zijn des te meer van toepassing op België. Er wordt vastgesteld dat Belgische familiebedrijven “intuitu personae” bestuurd worden, eerder dan methodisch, wat een nadeel kan zijn als het erop aankomt in het buitenland een zaak op te starten. Ad hoc joint ventures met buitenlandse marktleaders of minderheidsparticipaties in internationale consortia leiden vaak tot situaties waarbij de sterkste partner overneemt – en heel vaak worden de Belgen uitgekocht.

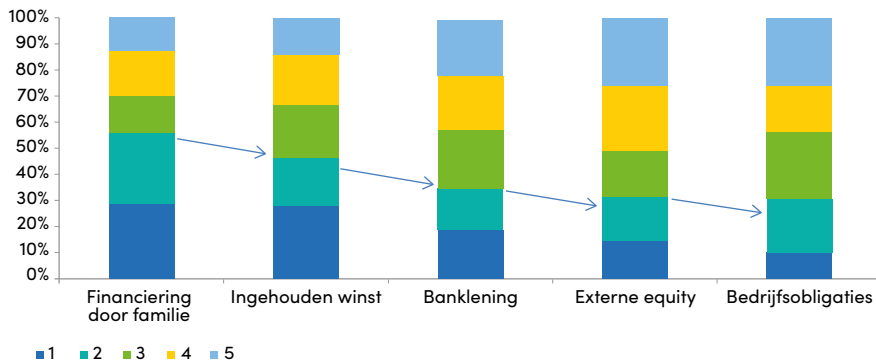
Financiering

Familiebedrijven hebben allemaal een voorkeur voor een langdurig aandeelhouderschap en ingehouden winst als bron voor fondsen.

Het spreekwoordelijke *geduldig kapitaal* van familiebedrijven is toe te schrijven aan een verlangen om de zaak van de familie, of de door de familie beheerde zaak, verschillende generaties lang staande te houden. Het gewicht van de bouwstenen van rendement op investeringen (= lopend rendement + opbrengst uit geïnvesteerd kapitaal) is anders verdeeld dan in de meeste andere ondernemingen.

Figuur 11: De financieringsopties die de voorkeur genieten bij familiebedrijven [Credit Suisse 2017]

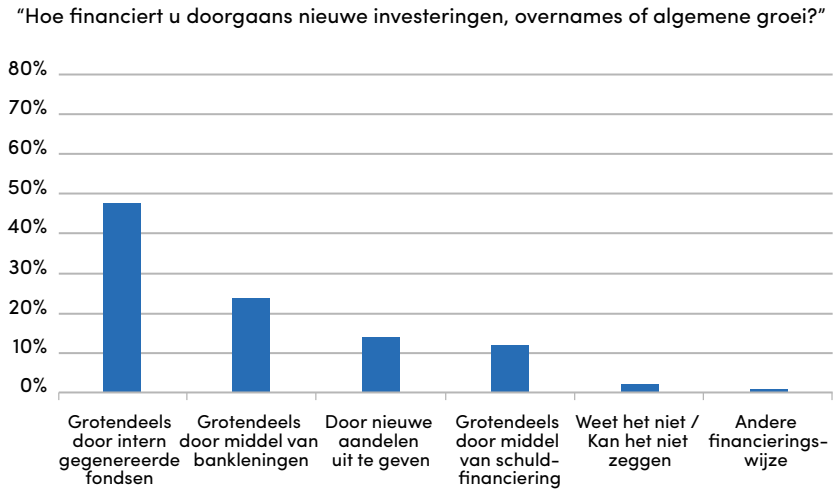
“Geef de onderstaande financiële opties een cijfer van 1 (=hoogste) tot 6 (=laagste)”



Bron: bedrijfsgegevens, ramingen Credit Suisse

Behalve op het aandelenvermogen van de familie, vertrouwen familiebedrijven op de ingehouden winst eerder dan op enige andere financieringsoptie, om operaties te financieren en hun activabasis uit te breiden door investeringen of overnames, mogelijk ook in een poging om het familie-eigenaarschap en de controle over de onderneming te behouden.

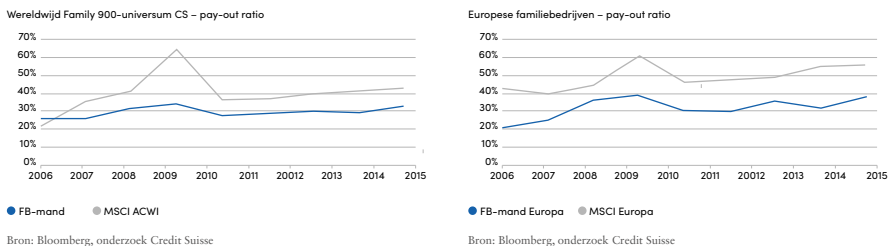
Figuur 12: Intern gegeneerde fondsen halen het van andere financieringswijzen [Credit Suisse 2017]



Bron: bedrijfsgegevens, ramingen Credit Suisse

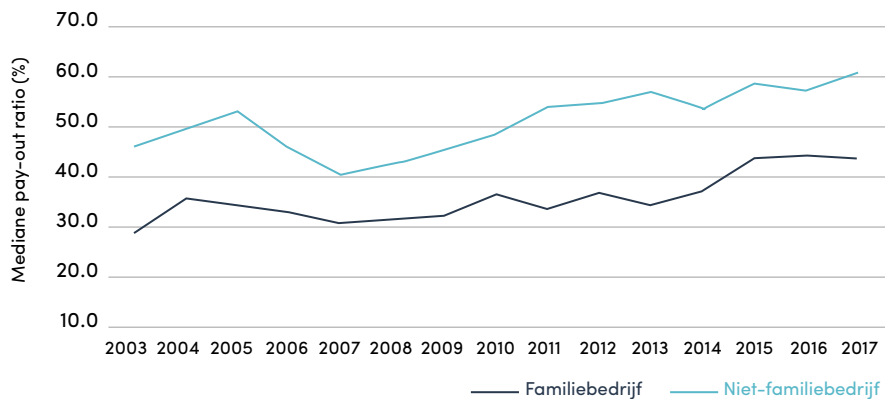
Ingehouden winst tegenover de winst uitkeren in de vorm van dividenden is een belangrijk aspect van de strategie van een familiebedrijf. In tegenstelling tot de soms algemeen verspreide mening over de manier waarop (welgestelde) families hun inkomen verdienen, is de pay-out ratio van familiebedrijven wereldwijd structureel lager dan bij niet-familiebedrijven. Het verschil is des te frappanter in Europa ...

Figuur 13: Uitkeringspercentages in familiebedrijven liggen lager [Credit Suisse 2015]



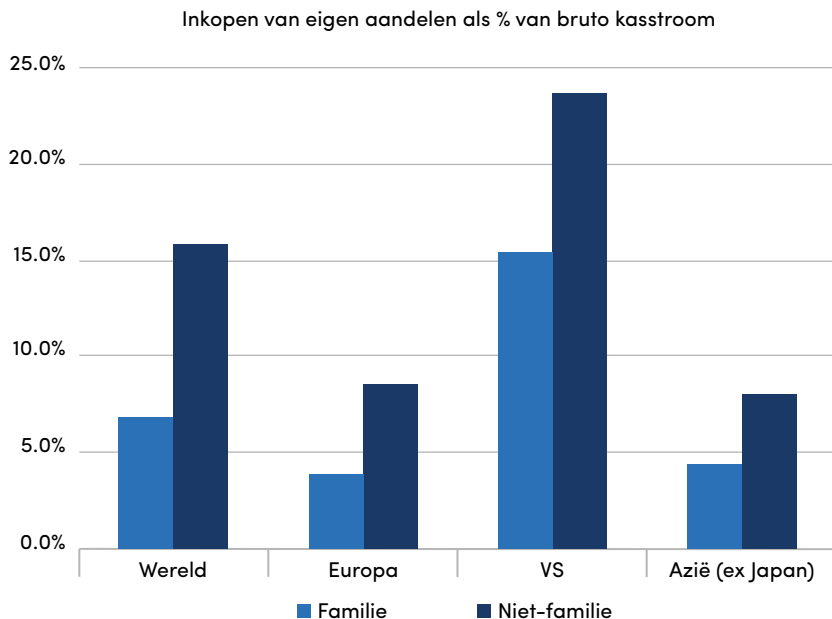
... en in België.

Figuur 14: Mediane uitbetalingspercentages in Belgische familiebedrijven [Deminor 2018]



Bovendien spenderen familiebedrijven aanzienlijk minder dan de helft van hun brutokasroom aan de inkoop van eigen aandelen bijvoorbeeld.

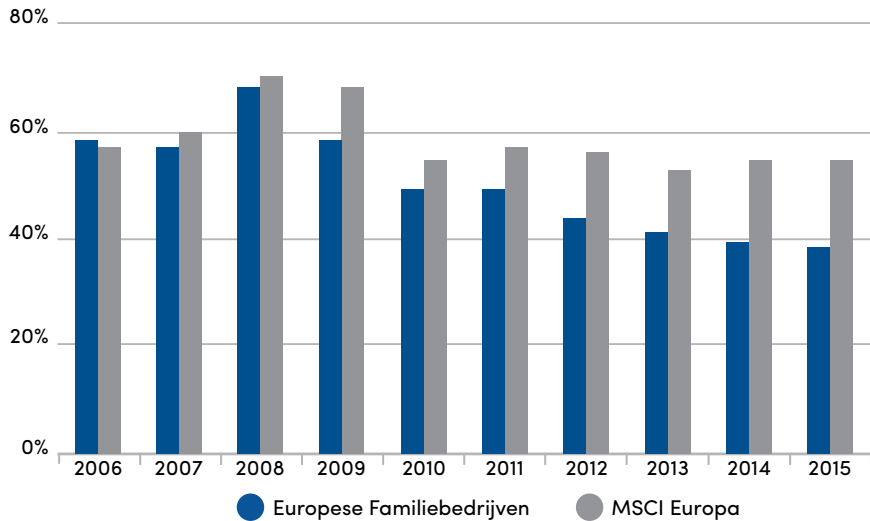
Figuur 15: Familiebedrijven kopen minder aandelen terug dan niet-familiebedrijven [Credit Suisse 2018]



Ten gevolge van deze keuzes voor hun financiering hebben Europese familiebedrijven in het bijzonder minder schulden dan algemene ondernemingen.

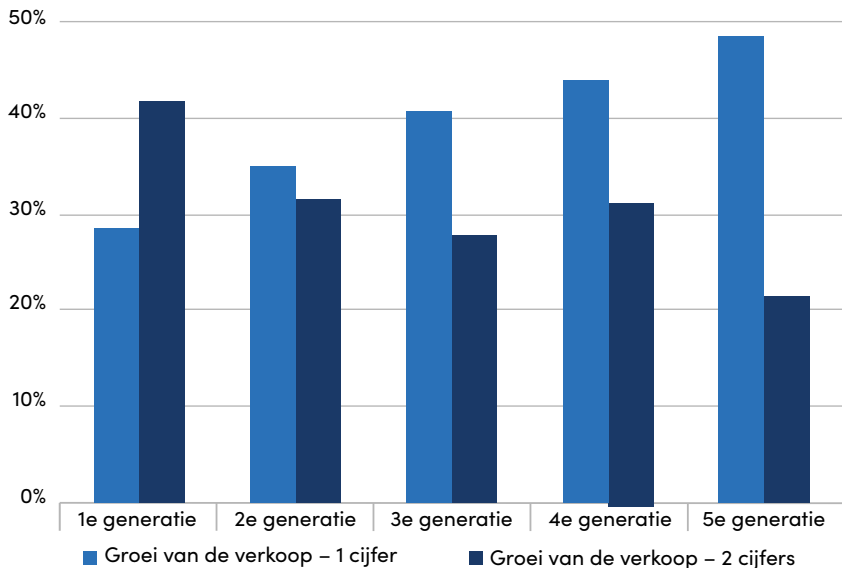
Figuur 16: Nettoschuld/aandelenvermogen van familiebedrijven ligt lager [Credit Suisse 2015]

Nettoschuld/aandelenvermogen – Europese familiebedrijven



Bron: bedrijfsgegevens, ramingen Credit Suisse

Figuur 17: Groei van de omzet door de generaties heen [PwC 2018]



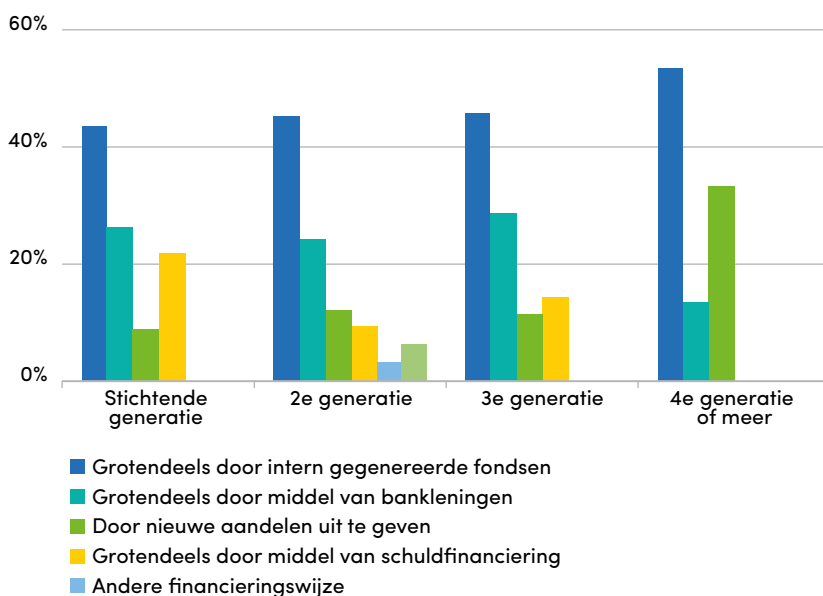
Bron: PwC (2018), Global Family Business Survey 2018

De neiging om te kiezen voor een eerder conservatieve strategie komt zelfs nog beter tot uiting bij familiebedrijven van latere generaties, mogelijk ten koste van een agressievere groei en de rentabiliteit.

Waarschijnlijk proberen families hun opgebouwde rijkdom veilig te stellen: de risicoaversie neemt toe, alsook het gebruik van governance-instrumenten om de familiecontrole te versterken. De voorkeur voor intern gegenereerde fondsen houdt door de generaties heen echter vrij goed stand.

Figuur 18: De financieringsstrategie blijft gehandhaafd [Credit Suisse 2017]

“Hoe financiert u doorgaans nieuwe investeringen?”
(% van geënquêteerden per generatie)



Bron: bedrijfsgegevens, ramingen Credit Suisse

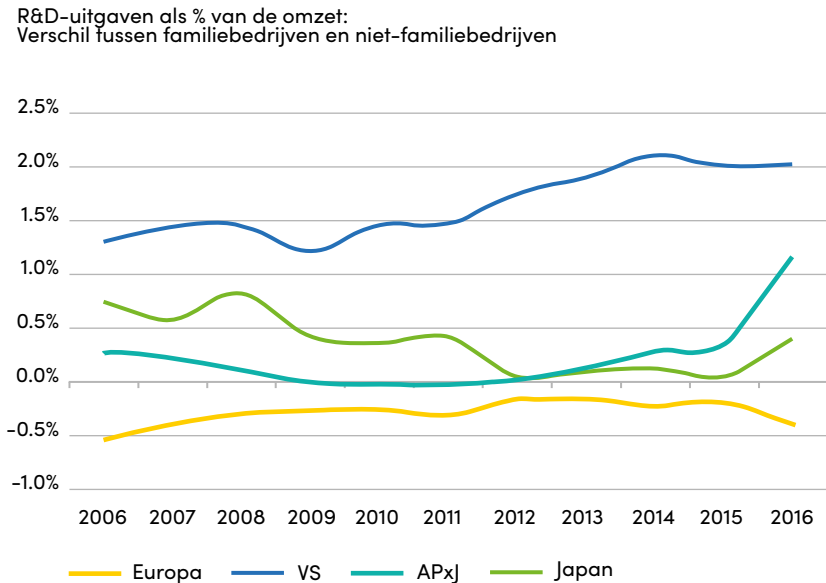
Innovatie

Europese familiebedrijven houden zich minder bezig met innovatie, maar ze zijn er doeltreffender in.

Familiebedrijven hebben de neiging, althans in Europa, om te weinig te investeren in innovatie. De redenen daarvoor zijn legio en ze verschillen van bedrijf tot bedrijf: inertie, gebrek aan gespecialiseerd talent, emotionele banden met bestaande producten en activa, tradities die veranderingen aan banden leggen, terughoudendheid om de reputatie van de familie op het spel te zetten, onwil om gebruik

te maken van externe financiering, of verschuiving van middelen om de sociaalemotionele waarde te behouden.

Figuur 19: Europese familiebedrijven hebben een lagere R&D-intensiteit [Credit Suisse 2017]



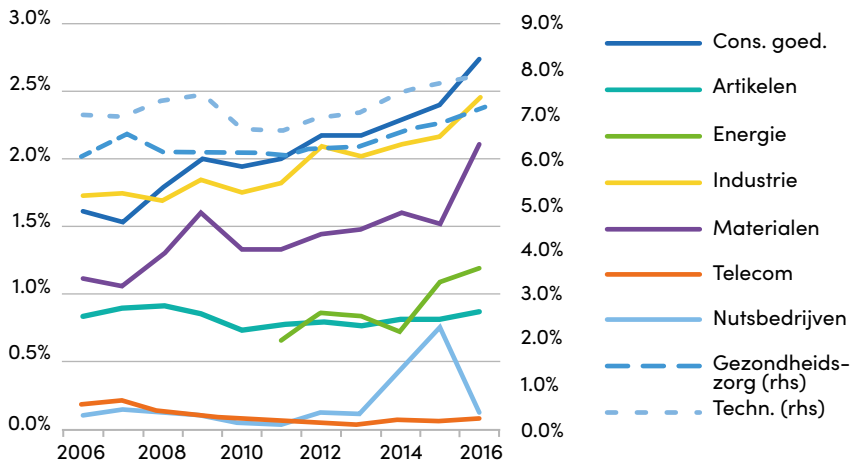
Bron: Credit Suisse, Thomson Reuters Datastream

Een opmerkelijke uitzondering is Zwitserland, waar enkele van 's werelds langst bestaande familiebedrijven gevestigd zijn. Net zoals in andere landen zijn de Zwitserse familiebedrijven het meest bezorgd over de nood om te innoveren en zijn ze op zoek naar talent om de wereldconcurrentie de pas af te snijden. Zwitserse familiebedrijven hebben bescheiden uitkeringspercentages, maar door hun uitzonderlijke nettokaspositie kunnen ze meer investeren in R&D in verhouding met de omzet dan andere familiebedrijven en slechts weinig minder dan niet-familiale concurrenten.

Uiteraard is er een groot verschil in R&D-intensiteit naargelang van de industrietak. Dat er in Zwitserland zo veel gezondheidszorgbedrijven aanwezig zijn, draagt in grote mate bij tot de hierboven aangehaalde uitzonderingssituatie. Technologische familiebedrijven daarentegen investeren veel meer in R&D dan in andere sectoren het geval is.

Figuur 20: Investerings in R&D volgens sector [Credit Suisse 2017]

R&D-uitgaven van % van omzet per sector voor familiebedrijven



Bron: Credit Suisse, Thomson Reuters Datastream

Om niet overhaast tot conclusies over te gaan: familiebedrijven spenderen wellicht minder aan R&D dan bedrijven in het algemeen, maar ze hebben meestal een grotere Return on Innovation³⁹. Wat deze buitengewone efficiëntie verklaart, is moeilijk te zeggen. Familiebedrijven zijn wellicht meer dan andere bedrijven begiftigd met impliciete, niet-codeerbare en sociaal complexe kennis, die door concurrenten moeilijk aangeleerd of geïmiteerd kan worden – een vaststelling die ook in de literatuur over de “hidden champions” wordt gedaan. Innovatie wordt in familiebedrijven mogelijk anders beheerd dan in niet-familiebedrijven⁴⁰: er is een correlatie tussen het type en de omvang van de innovatieactiviteiten en de controle door de familie. Families zijn namelijk eerder terughoudend als het gaat

39 Deze bevinding houdt gelijke tred met de gunstige rol die institutionele beleggers spelen als “luie” (en carrièrebewuste) ceo’s tot de orde geroepen moeten worden om doeltreffender te innoveren. Zie Aghion, Philippe, John Van Reenen & Luigi Zingales (2013), *Innovation and Institutional Ownership*, American Economic Review 103.1, 277–304.

40 De Massis, Alfredo, Federico Frattini & Ulrich Lichtenthaler (2012), *Research on Technological Innovation in Family Firms: Present Debates and Future Directions*, Family Business Review 20.10, 1-22. De Massis, Alfredo, Federico Frattini, Josip Kotlar, Antonio M. Petruzzelli & Mike Wright (2016), *Innovation through Tradition: Lessons from innovative family businesses and directions for future research*, Academy of Management Perspectives 30.1, 93-116.

Zie ook: Brinkerink, J.A.H. & Yannick Bammens (2018), *Family influence and R&D spending in Dutch manufacturing SMEs: The role of identity and socioemotional decision consideration*, Journal of Product Innovation Management 35.4, 588-608.

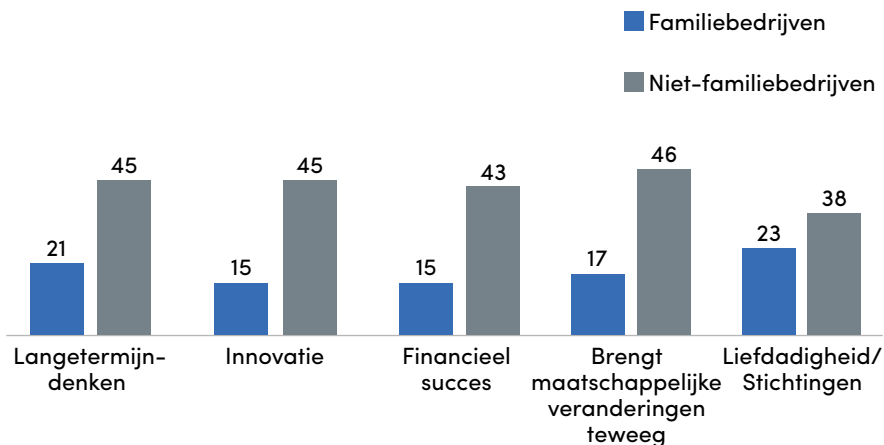
over bijvoorbeeld technologische innovatie, die (uiteindelijk) buiten de controle van de familie kan vallen of kan afwijken van de tradities van de familie. Als ze echter toch in innovatie investeren, doen ze dat zeer consciëntieus en doeltreffend.

En, zoals steeds, is elk familiebedrijf anders. Daar waar de eerste – of meer in het algemeen, de meest “baanbrekende” – generatie voordeel haalt uit het engagement en de knowhow van de stichter, blijkt dat de return on innovation ook in latere generaties nog groot blijft. De literatuur meent als belangrijkste waardestuwende individuele, missiegedreven familieleden te kunnen identificeren, met een zekere ambitie om tegen de draad in te gaan. In de meeste gevallen zijn het niet de oudste kinderen, maar wel de voor aandacht vechtende “rebellens” die baanbrekende innovaties doorvoeren.

Jammer genoeg worden familiebedrijven door de geënquêteerden van de Edelman Trust Barometer minder vaak gezien als bedrijven die met langetermijndenken, innovatie of financieel succes bezig zijn.

Figuur 21: Familiebedrijven zouden achterstand hebben als het over innovatie gaat [Edelman 2017]

Percentage dat meent dat elk element meer van toepassing is op familiebedrijven t.o.v. niet-familiebedrijven



Er is duidelijk nood aan een betere communicatie door familiebedrijven, beleids- en opiniemakers aangaande de verwezenlijkingen van familiebedrijven in elk van deze opzichten.

6



De institutionele rol van familiebedrijven

België houdt het midden tussen de Franse *dirigistische* tendensen en het Duitse *Rijnkapitalisme*, gekenmerkt⁴¹ door een economische kijk op lange termijn, geschraagd door zichzelf bedruipende ondernemingen en een sociale consensus onder de stakeholders op de arbeidsmarkt; een goed ontwikkelde verzorgingsstaat die ervan afziet om al te direct economisch tussenbeide te komen; en financiering door een bank eerder dan door de kapitaalmarkt, met een uitgesproken onafhankelijke centrale bank. In tegenstelling tot de Angelsaksische variant van kapitalisme spelen relaties eerder dan marktmechanismen (of hiërarchieën) een centrale rol. Collectieve loononderhandeling, beroepsopleiding en specialisatie, coördinatie i.p.v. concurrentie, of geduldig kapitaal zijn de kernwoorden voor ondernemingen.

In deze omgeving vullen familiebedrijven en instellingen elkaar aan. Instituties zoals het industriebeleid kunnen sommige van de negatieve tendensen die aan familiebedrijven worden toegeschreven, matigen. Familiebedrijven daarentegen kunnen het gebrek aan nuttige instituties “goed maken”, bijvoorbeeld dankzij hun reputatie van eerlijkheid, het feit dat ze op ingehouden winst rekenen, hun terughoudendheid om het personeel in te krimpen of de lonen te verlagen...

We zagen reeds eerder dat families – maar hetzelfde geldt voor nationale staten – meer gebruikmaken van controlemechanismen dan van hun economische rechten om de besluitvorming te beïnvloeden. Dergelijke structuren worden doorgaans gezien als negatief als zouden ze gepaard gaan met belastingontwijking of belastingontduiking. Uitvoerig onderzoek heeft de hoofdhypothese van de juridische en financiële literatuur bevestigd, namelijk dat het feit dat eigenaarschap en controle geconcentreerd worden⁴², beschouwd kan worden als een poging om een zwakke aandeelhoudersbescherming te vervangen. De wetgeving die het aandeelhouders gemakkelijker maakt om managers voor het gerecht te dagen wegens misbruik van hun positie, is daarentegen strenger in landen waar het eigendom meer verspreid is. Tegelijkertijd hebben landen waar van een aanzienlijk deel van de bedrijven geoordeeld kan worden dat ze door families (of staten) worden bestuurd, doorgaans relatief strikte arbeidsmarkt wetten.

Doorgaans zijn families vrij trots op hun herkomst. Dat komt wellicht nog het duidelijkst tot uiting wanneer hun thuisland problemen heeft en de staat tekortschiet. Families zijn geneigd om bijzonder ver te gaan om hun band met het thuisland toch gedeeltelijk te behouden, zelfs als het land kampt met wanorde en chaos, omdat ze hopen dat ze daar waar hun wortels het diepst zitten, kunnen terugkomen en opnieuw kunnen investeren. Vooral in Europa worden de eb en vloed van de geschiedenis duidelijk weerspiegeld in onze familiebedrijven die al

41 Albert, Michel (1991).

42 Verwant met en gebaseerd op het werk van La Porta & al. (1999), waarin de klemtoon gelegd wordt op de grootste vennootschappen in 27 welvarende economieën. Voor een overzicht, zie La Porta & al. (2008).

het langst bestaan: ook al hadden bepaalde conflicten een verregaande invloed op deze families, als ze kunnen, komen ze ook terug. Acties van familieaandeelhouders fungeren als een buffer of stimulans voor andere stakeholders.

Dat betekent niet dat familiebedrijven in het algemeen “zuiverder” zijn. In hun wereld gedragen sommige families zich echter op een zo ethisch bewuste, lokaal betrokken manier dat overheid, opiniemakers en het publiek in het algemeen, hun bijdrage in het verankering bevorderende proces wel moeten erkennen.

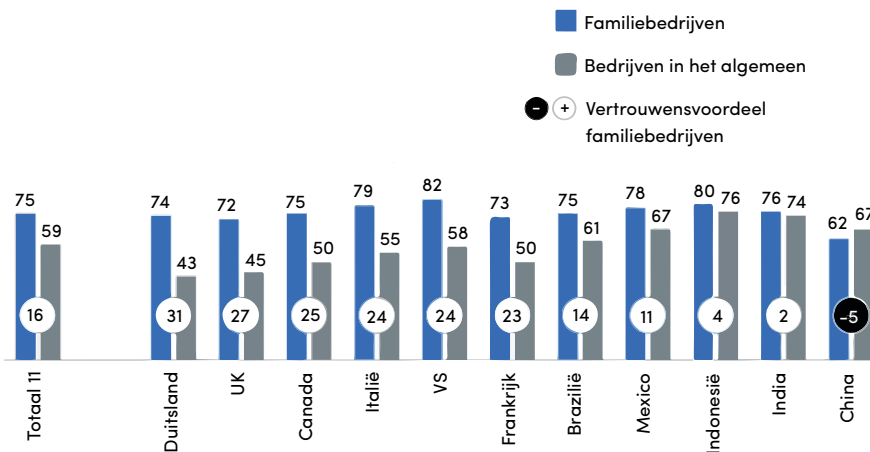
Dergelijk gedrag bevorderen begiftigt familiebedrijven, en dan in het bijzonder Belgische familiebedrijven, met een gevoel van trots. Wat onmiddellijk opvalt als deze emblematische ondernemingen onder de loep worden genomen, is hun gevoel ergens toe te behoren, hun “roots”. Het “halo”-effect spreidt zich uit over de rest van de partijen die we in het Driecirkelmodel tegenkwamen.

Familiebedrijven krijgen het vertrouwen – maar geen lof voor hun bijdragen

Familiebedrijven genieten aanzienlijk meer vertrouwen dan hun niet-familiale tegenhangers, volgens het bijzondere rapport in de vertrouwensbarometer 2017 van Edelman⁴³.

Figuur 22: Familiebedrijven hebben een vertrouwensvoordeel [Edelman 2017]

Percentage vertrouwen in familiebedrijven tegenover bedrijven in het algemeen, algemeen totaal voor 11 landen



43 PwC (2018), *Global Family Business Survey 2018. The values effect.*

Familiebedrijven en familiaandeelhouders zouden meer kunnen doen om dit vertrouwen aan te wenden. Hun eeuwenoude gevoel voor discretie zou in de huidige maatschappelijke context wel eens in rook kunnen opgaan. Familiebedrijven reageren te traag en elke inspanning om hun privacy halsstarrig te beschermen, maakt dat ze in de ogen van velen verdacht zijn. Uiteraard moet het persoonlijke leven van de familieleden net zomin als dat van andere individuen aan de grote klok worden gehangen. De dingen die een familie doet om samen te blijven, hun engagement om vol te houden, de prestaties van het bedrijf te verbeteren, mogen echter best openbaar worden gemaakt. En ja: waarden en beleidsvormen van de onderneming openbaar maken daarentegen, maakt de familiaandeelhouders verantwoordelijk.

Een belangrijk aspect van het vertrouwen is het erfgoed: familiebedrijven kunnen prat gaan op hun afkomst en de manier waarop ze de zaak gestart zijn.

Figuur 23: Hoe het vertrouwen versterken [Edelman 2017]

Percentage dat stelt dat de onderstaande stelling het vertrouwen in een familiebedrijf zou doen toenemen



Minder dan de helft van de geënquêteerden van de Vertrouwensbarometer 2017 van Edelman weet welke van de bedrijven waarvan zij kopen, familiebedrijven zijn – en als ze het al weten, dan zouden ze aanzienlijk meer betalen!

Figuur 24: Het "nut" van als een familiezaak beschouwd te worden

Percentage dat weet welke van de bedrijven waar ze aankopen doen, een familiebedrijf zijn

Globaal
51%
 "Ik weet welke van de bedrijven waar ik aankopen doe, een familiebedrijf zijn en welke niet."

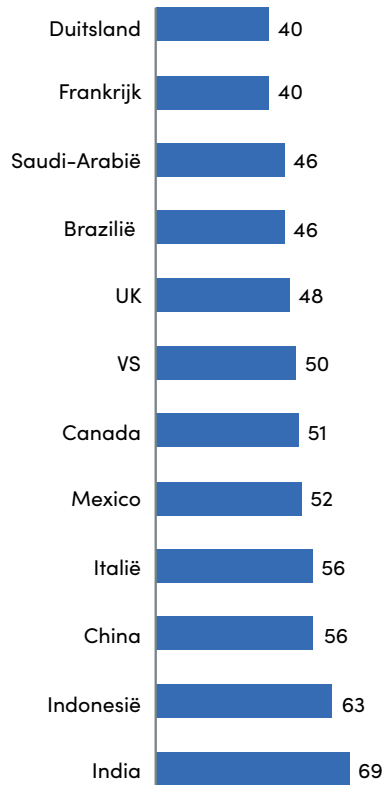
Percentage dat bereid is meer te betalen voor producten of diensten die door een familiebedrijf worden aangeboden, in vergelijking met diegenen die weten welke van de bedrijven waar ze aankopen doen, familiebedrijven zijn, tegenover degenen die dat niet weten

Bereid om meer te betalen voor producten of diensten aangeboden door een familiebedrijf

66%
 Weet welk een familiebedrijf is

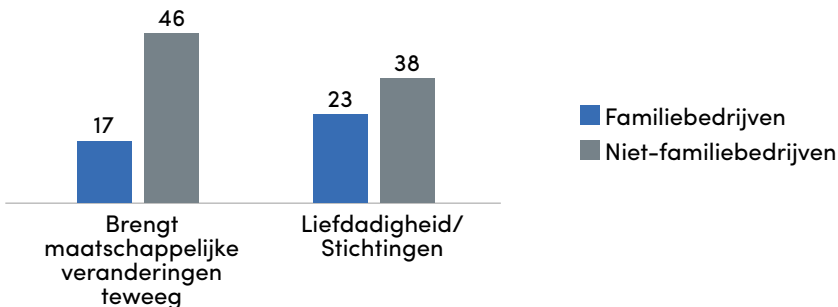
21%
 Weet niet welk een familiebedrijf is

+45 ptn
 meer bereid om **meer te betalen** als ze weten welk bedrijf een familiebedrijf is

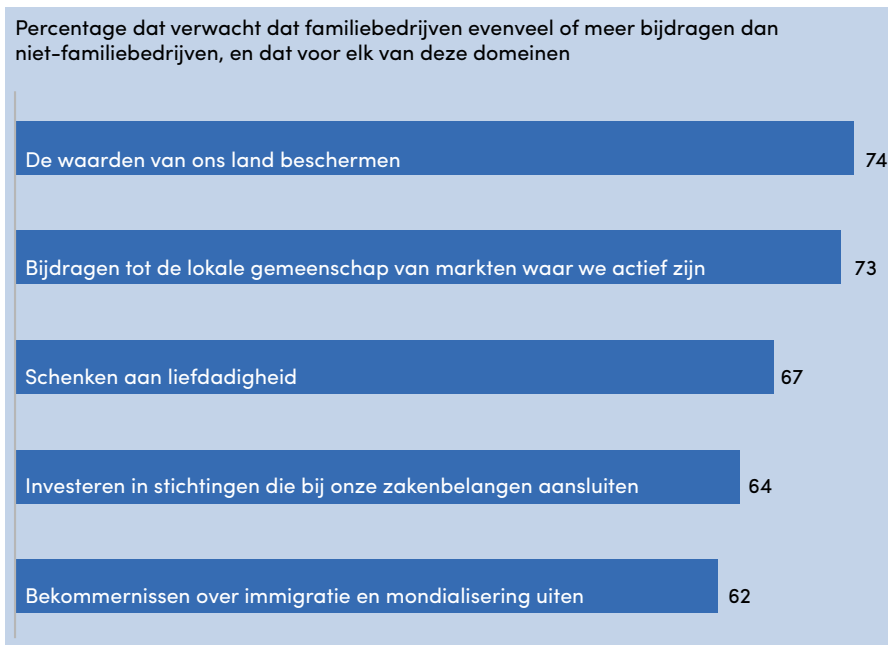


Ondanks hun vertrouwensvoordeel worden familiebedrijven geacht minder voeling te hebben voor maatschappelijke veranderingen en uitdagingen.

Percentage dat meent dat elk element meer van toepassing is op familiebedrijven t.o.v. niet-familiebedrijven



Figuur 25: Bijdragen aan de maatschappij ondergewaardeerd



Een overweldigende meerderheid van de geënquêteerden geeft te kennen dat ze op lokaal vlak meer verwachten van de familiebedrijven.

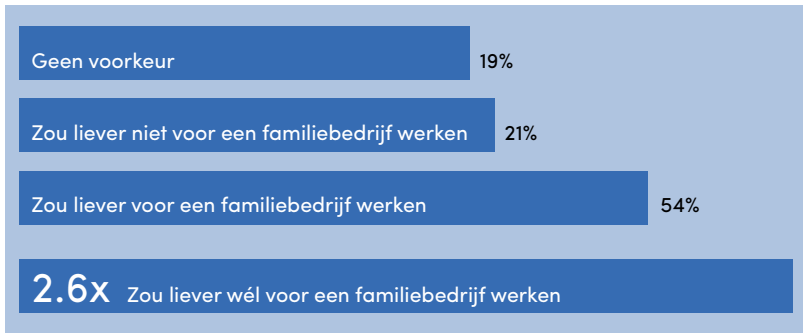
Figuur 26: Het lokaal goed doen

Percentage dat verwacht dat familiebedrijven evenveel of meer bijdragen dan niet-familiebedrijven, en dat voor elk van deze domeinen



Een zeer belangrijke dimensie van de lokale impact is de tewerkstelling. Van familiebedrijven wordt verwacht dat ze meer doen dan hun niet-familiale tegenhangers als het gaat over de bescherming van de lokale werkgelegenheid.

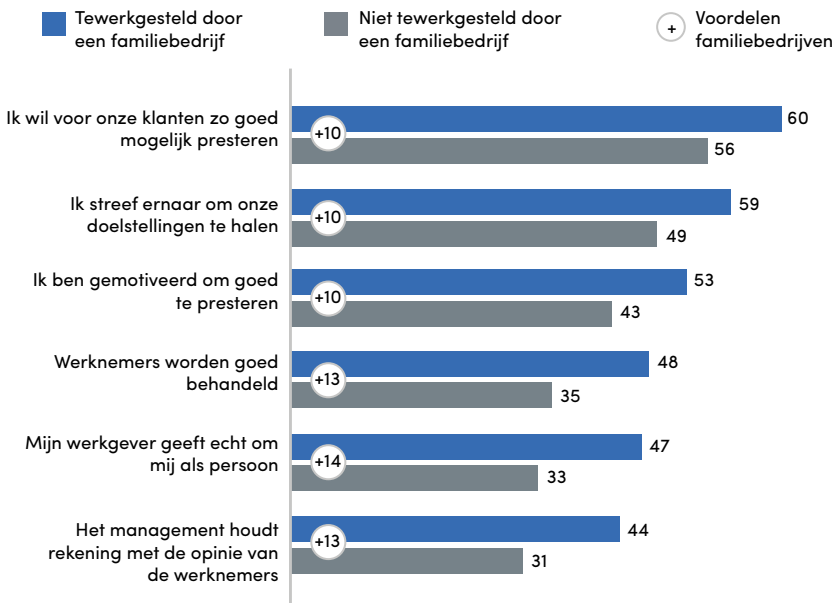
Figuur 27: Lokale werkgelegenheid veiligstellen



Cruciaal is dat familiebedrijven niet de verdienste krijgen die ze verdienen, als het over tewerkstelling gaat. Minder dan een derde ziet familiebedrijven als werkgevers, maar we weten toch dat zij in de meeste landen ten minste de helft van de arbeidskrachten tewerkstellen!

Werknemers van familiebedrijven zijn zelf ook significant geëngageerder dan hun collega's bij andere bedrijven, maar hun ambassadeurschap leidt niet tot een grotere waardering door het grote publiek.

Percentage dat volledig akkoord gaat met elk van de onderstaande stellingen, werknemers van familiebedrijven tgv. werknemers van niet-familiebedrijven

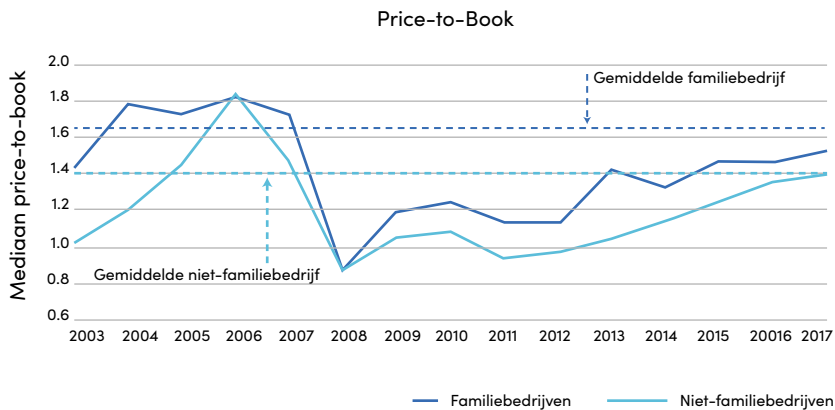


De Duitse “hidden champions” waarover we het eerder reeds hadden, zijn op wereldschaal dan misschien niet zo goed gekend buiten hun niche, toch worden ze in hun lokale omgeving heel vaak als helden gezien. De werkgelegenheid wordt vaak, en dan vooral buiten de grote steden, ondersteund door familiebedrijven, die als automatische stabilisatoren fungeren. Familiebedrijven zijn socialer ingesteld, hebben meer aandacht voor wie door het leven benadeeld is, en zijn loyaler ten overstaan van oudere medewerkers. Hier ligt een noemenswaardige kans waarbij familiebedrijven en de Belgische economie elkaar kunnen versterken.

Familiebedrijven vormen een aparte activaklasse

Wat het portefeuillebeheer betreft, vertoont de “aandelenklasse” van familiebedrijven bepaalde kenmerken waardoor ze zich van andere investeringen in aandelenkapitaal onderscheiden. In de traditionele opsplitsing van aandelen in groei-aandelen en waarde aandelen kunnen door stewardship geregeerde aandelen niet zo eenvoudig in een categorie ondergebracht worden. Aandelen van familiebedrijven zijn doorgaans duurder gewaardeerd ten opzichte van niet-familie aandelen, d.w.z. de verhouding van marktwaarde ten opzichte van boekwaarde is groter dan bij de aandelen van andere bedrijven.

Figuur 28: Marktwaarde versus boekwaarde van Belgische familiebedrijven [Deminor 2018]



In dat opzicht gelijken ze op groeiaandelen, eerder dan op ondergewaardeerde waarde aandelen. We zagen echter reeds eerder dat het type van groei dat zij nastreven – in termen van diversifiëring, internationalisering of innovatie – opvallend verschilt van dat in de algemene bedrijfswereld. Bij gevolg is hun groeipa-troon stabiel, minder vluchtig en minder (beurs)cyclusgevoelig dan bij een typisch groeiaandeel, waardoor het in die zin toch meer op waarde aandelen lijkt.

Belangrijk is dat de outperformance die de aandelen van familiebedrijven structureel gezien hebben als het gaat over investeringen in aandelenkapitaal, over het algemeen niet te danken is aan agressieve financiering of overmatige risi-coname.

De combinatie van duidelijk omschreven kenmerken die familiebedrijven van andere ondernemingen onderscheiden, en de gedocumenteerde outperformance van hun aandelenkoersen zouden een welgekomen aanwinst moeten zijn voor de investeringsopportunities van vermogensbeheerders wereldwijd. Het aanzienlijke (en in sterke mate risico vermijdende) vermogen van de Belgen zou bijgevolg kunnen worden ingezet in familiebedrijven, als alternatief voor de conservatieve voorkeur van België voor vastgoed en spaarrekeningen.

Kan het vertrouwen dat mensen hebben in familiebedrijven, helpen om het publiek te doen investeren in familiebedrijven? In economieën waar informatie over financiële houdbaarheid moeilijk te verkrijgen is en institutionele voorzieningen om “geloofwaardigheid” te signaleren niet altijd voorhanden zijn, is externe financiering een schaarse bron van bedrijfsmiddelen.

Uiteraard financieren banken ook familiebedrijven, maar de wisselwerking tussen persoonlijk en ondernemingskrediet en de monitoringkosten van vaak ondoorzichtige familieverhoudingen in alle familiebedrijven behalve de grootste, helpt financiële instellingen niet om risico's te nemen.

Familiebedrijven die het vertrouwen van het publiek hebben, kunnen dit compenseren. We zagen reeds eerder hoe een structureel lagere pay-out ratio voor dividenden winsten inhoudt om te investeren. Goedbedoelde piramidevormige structuren proberen het beste van beide werelden veilig te stellen: de familie houdt de controle in handen (over en boven het economische eigenaarschap van het aandelenkapitaal) én krijgt gecontroleerde toegang tot publiek kapitaal. Het bestaan van die interne markten voor kapitaal, maar ook voor managementtal-ent, geschoolde arbeidskrachten of vernieuwende ideeën wijzen overigens op niet of onderontwikkelde externe markten en overeenkomstige instellingen.

België heeft weinig of geen institutionele beleggers, noch een diepe en liquide kapitaalmarkt. De weinige institutionele beleggers die België heeft, zijn vaak al dan niet formeel aan de overheid gelinkt. Net zoals staatsfondsen in andere gebieden en regio's, zou de overheid financieringsalternatieven kunnen creëren voor opschalende familiebedrijven, en dan tegelijkertijd de coördinatie met de familie-aandeelhouder versterken wat governance, strategie en beleid betreft.

Familiebedrijven bevorderen mee het ondernemerschap in België

Familiebedrijven die in België verankerd zijn, kunnen mee de groei versnellen, innovatie koesteren en talent beschermen. De genegenheid waarop dergelijke ondernemingen kunnen rekenen, kan bijdragen tot de perceptie van ondernemerschap in het algemeen en het ernstige tekort in België aan ondernemerschap anders dan de eenmanszaak en in het bijzonder aan serieel ondernemerschap compenseren.

Op het hoogtepunt van de (tweede) industriële revolutie – spoorwegen, elektriciteit, chemie – waagden vooral gerespecteerde families zich aan ondernemerschap, waarin heel wat van onze vooraanstaande familiebedrijven geworteld zijn. Hoe kwam dat tot stand? Wat is er nodig om opnieuw een dergelijke “hype” te creëren? Moeten het nu uitsluitend jonge “stand-alone” “geeks” zijn? Of kunnen familiebedrijven een bijkomende institutionele rol spelen?

Ondernemers, en dan zowel reeds lang gevestigde familieaandeelhouders als baanbrekers, kunnen samen de combinatie van familietradities en ontwrichting van traditionele bedrijven door start-ups aanwenden om in België een ondernemersklimaat te promoten. Het voortdurende vraagstuk van de opvolging en de overdracht tussen generaties biedt een kans om dit te doen én behoudt tegelijkertijd de “verankerde” ondernemingen: die bedrijven hoeven niet opnieuw gecreëerd te worden, ze bestaan al!

Het verlies aan traditionele ondernemingen is geen ondubbelzinnig gunstige creatieve vernieling, als andere factoren dan strikt economische argumenten de oorzaak zijn van de teloorgang. Er is geen garantie dat, als er nog meer gevestigde bedrijven verdwijnen, dit volledig door start-ups worden gecompenseerd.

Stewardship, het idee dat familieaandeelhouders geen familiebedrijf “bezitten”, maar het eerder “koesteren” en “bewaren” voor de volgende generatie, is het belangrijkste kenmerk van familiebedrijven en draagt in grote mate bij tot hun economische en financiële prestatie, zoals we hebben gezien. Om ondernemerschap te promoten kunnen stewardshipideeën behoorlijk veel waarde hebben; het idee van bewaring, zorg kan ook de Millennials en Generatie Z aanspreken en zo familiebedrijven de komende generaties nog meer verankeren in het hart van de Belgische economie.

7



Epiloog – familiebedrijven in België verankeren

De groep van familiebedrijven draagt, dankzij zijn stewardshipmodel, bij tot de nationale economie van het land waar ze actief zijn. Stewardship stelt familiebedrijven in staat om governancekwesties aan te pakken door middel van interactie tussen familie, eigenaarschap en bedrijf, zoals in het Driecirkelmodel wordt geïllustreerd. Bovendien wordt met stewardship een band gesmeed die een brug slaat tussen de verschillende levensstadia van een familiebedrijf, dankzij een uitermate significant engagement door de opeenvolgende generaties van familieaandeelhouders heen. Er is echter een derde dimensie waarin familiebedrijven voor een fundamentele strategische keuze staan.

De drempel ligt op het punt waar het familiebedrijf groot genoeg geworden is om erover na te denken of een verhuis uit België een optie is geworden. België moet er extra zorg voor dragen dat zijn grote familiebedrijven in spe de overgang maken van door de stichter bestuurd bedrijf naar echt groot internationaal familiebedrijf dat hier verankerd is. Als werkhypothese en bij wijze van referentie kan gesteld worden dat de kritische overgangsfase zich situeert op het ogenblik dat een bedrijf pakweg 100 MEUR omzet draait. Op dat punt hebben familiebedrijven voor zichzelf de middelen en kansen gecreëerd om effectief hun operaties naar elders te kunnen verhuizen of zichzelf te verkopen aan een bereidwillige buitenlandse koper, en zo de “lokale verankering” te laten vallen.

Mondialisering en technologische evolutie hertekenen de wereldwijde economische structuur en dat heeft een doorslaggevende impact op de bedrijven afzonderlijk. Wereldwijde waardeketens worden al lang niet meer gedefinieerd op nationaal niveau. “Multinationale” ondernemingen worden almaar minder per land georganiseerd, maar eerder per product of dienst bijvoorbeeld. Een aanzienlijk aandeel van de handel vindt nu plaats *in* ondernemingen of groepen van ondernemingen. Nationale grenzen zijn nu eerder een fiscale en wettelijke complicatie dan een functionele grens die overgestoken moet worden.

Familiebedrijven zijn middelen om deze lokale banden te herwaarderen in onze wereld die almaar minder grenzen kent. Ze zorgen voor een gevoel van “behoren tot”. Dankzij hun inspanningen om lokale tewerkstelling te steunen, de tradities die al generaties lang ingebakken zijn, het identificeerbare “gezicht” dat zij zijn voor de producten en merken die “hier” worden ontwikkeld.

Ons land moet ontankering voorkomen door deze familiebedrijven zelf een aanbod te doen dat ze niet kunnen negeren. Een dergelijk aanbod gaat veel verder dan de micro-economische klemtoon op het succes van bedrijven afzonderlijk. Het gaat over de economische, regulerende en culturele “macro”-omgeving die bijdraagt aan – of afdoet van – het succes van een bedrijf. In een volgende paper willen we nagaan of het omslagpunt waarop familiebedrijven beslissen om hun engagement t.o.v. België af te zwakken, dichterbij is gekomen – en wat er gedaan kan worden om het gevaar dat een drempel ontstaat, in te dijken.

Wij bieden een perspectief. Om de twee jaar sinds 2006 geeft de Duitse *Stiftung Familienunternehmen* het hooggewaardeerde *Zentrum für Europäische*

Wirtschaftsforschung de opdracht om na te gaan in hoeverre Duitsland een mogelijke thuislocatie is voor grote familiebedrijven – omzet van meer dan 100 MEUR – in vergelijking met zijn wereldwijde concurrenten. In de index wordt met de volgende criteria rekening gehouden: belastingstelsel (vennootschaps- en successiebelasting, internationale handel en complexiteit), arbeidsmarkt (loonkosten vs. productiviteit, menselijk kapitaal), reglementering (met inbegrip van arbeidsmarktflexibiliteit, internationale handel, vestiging van ondernemingen en governance), financiën (kredietvoorwaarden, financiële stabiliteit), instellingen (rechtszekerheid en politieke stabiliteit) en infrastructuur (transport en communicatie), en energie (kosten, veiligheid, importafhankelijkheid).

Figuur 29: Länderindex Familienunternehmen
[ZEW/Stiftung Familienunternehmen (2019)]

Landenindex familiebedrijven

Land	Rang 2018	Rang 2016
Zwitserland	1	1
Ver. Koninkrijk	2	3
VS	3	4
Canada	4	2
Nederland	5	5
Finland	6	6
Zweden	7	8
Denemarken	8	7
Tsjechië	9	11
Ierland	10	9
Oostenrijk	11	10
Polen	12	13
België	13	15
Hongarije	14	17
Portugal	15	18
Duitsland	16	12
Slowakije	17	14
Japan	18	16
Frankrijk	19	19
Spanje	20	20
Italië	21	21

Bron: Berekeningen van ZEW en Calculus Consult

Zwitserland neemt traditiegetrouw de topospositie in, in grote mate dankzij zijn uitstekende instellingen en reglementering. Duitsland is vier plaatsen gezakt, wat tot bezorgdheid leidde in de media en bij de familiebedrijven. Ondanks de stabiliteit van het financiële systeem worden de Duitse arbeidsmarkt en de fiscale behandeling van familiebedrijven gezien als minder gunstig. Bovendien zorgen de gevolgen van de *Atomausstieg* en de *Energiewende* voor onzekerheid. Italië staat, met enige afstand, onderaan op de lijst: het land slaagt er in de ogen van de familiebedrijven, die tijdens de vorige eeuwen de welvaart van het land leverden, niet in om te hervormen.

We wijzen wetgevers en toezichthouders erop dat ze zich bewust moeten zijn van de neveneffecten van hun beslissingen. Schijnbaar niet-verwante en intrinsiek gunstige wijzigingen aan het wettelijke kader kunnen onbedoelde, maar onevenredig belangrijke gevolgen heeft voor de beslissing van (grote) familiebedrijven om zich te verankeren.

België is in de rangorde van 2018 gestegen, in het bijzonder dankzij de gunstige wijzigingen op het vlak van de successiebelasting. Anderzijds scoort ons land onrustwekkend laag wat betreft de financieringsomgeving van grote familiebedrijven. Hoewel banken matig tolerant zijn inzake kredietrisico's voor familiebedrijven, scoort België vrij slecht op de "Legal Rights Index" (bescherming crediteur) en de "Credit Information Index" van de Wereldbank.

België heeft weinig of geen institutionele beleggers en evenmin een diepe en liquide kapitaalmarkt, waar doorgaans het kapitaal vandaan kan komen dat nodig is om onze familiebedrijven te verankeren en te doen groeien. Er is misschien een rol weggelegd voor aan de overheid gelinkte instellingen: financiële alternatieven creëren om familiebedrijven in België te verankeren. De overheid zou de instellingen en stimulansen kunnen ontwerpen waarbij familiebedrijven worden gezien als een investeringsopportuniteit voor (risicomijdend) kapitaal in België, en een alternatief voorzien voor onze nationale conservatieve voorliefde voor vastgoed en spaarrekeningen.

Hier voegen we nog aan toe dat de factoren die een familiebedrijf ertoe aanzetten om hun kans te wagen en te gedijen in België, niet dezelfde zijn als degene die de familiaandeelhouders van het bedrijf overtuigen. Het is best mogelijk dat familieleden de band met het bedrijf willen behouden en bij het bedrijf betrokken willen zijn, maar ervoor kiezen om als familie te verhuizen. Het rimpeleffect van deze beschouwingen in een groep van familiaandeelhouders mag niet onderschat worden, aangezien deze privébeslissingen ook voor het familiebedrijf gevolgen kunnen hebben.

De niet-triviale wisselwerking tussen familie, eigenaarschap en bedrijf houdt in dat, om familiebedrijven in België te verankeren, maatregelen nodig zijn voor elk van de zeven combinaties van familie, eigenaarschap en bedrijf in het Driecirkelmodel; er moet rekening gehouden worden met de gewettigde doelstellingen

van de stakeholders in elk van deze posities en met de onderlinge afhankelijkheid ervan.

Centraal in de Europese definitie van familiebedrijven zijn de familieleden, die een overheersend deel van de besluitvormingsrechten bezitten of controleren, en ten minste één familielid is officieel en actief betrokken bij het bestuur van het bedrijf. Zou dat inhouden dat alleen dergelijke bedrijven (en families!) in deze categorie de aandacht van de beleidsmakers waard zijn?

Een governancekwestie van doorslaggevend belang voor familiebedrijven is de gepaste relatie tussen de actieve familieleden en hun passieve verwanten die vertegenwoordigd zijn in de familieraad, aandelen bezitten, maar het bedrijf niet beheren en er ook niet werken. Actieve aandeelhouders willen zelf impact uitoefenen op de strategie en een eigenaarsvisie doorvoeren; passieve aandeelhouders bekommeren zich om de opportuniteitskost versus andere investeringsvormen. Maar ze hebben een gezamenlijk project en willen dat hun gastland de gepaste wettelijke en bedrijfsinstrumenten voorziet om hun relatie vorm te geven.

Een bijzonder belangrijk type van “outsiders” op het vlak van verankering in het Driecirkelmodel zijn die aandeelhouders die ook actief betrokken zijn bij het bedrijf, soms als werknemer, maar doorgaans als directeur of als manager. Zelfs “externe” familieleden, die noch aandeelhouder zijn in het bedrijf, noch een actieve rol spelen, kunnen, althans in de ogen van het grote publiek, de familie vertegenwoordigen, net zoals niet-heersende leden van een koninklijke familie zouden doen. Deze categorie van stakeholders is bijzonder belangrijk, als ze leden van de jongere generaties bevat die voorbestemd of klaargestoomd zijn om later actief verantwoordelijkheden op te nemen. Een braindrain van om het even welk van deze getalenteerde jongeren kan voor België én voor het familiebedrijf nadelig zijn.

Verankering tot slot overstijgt economische of juridische beschouwingen. Families hebben door hun gedeelde geschiedenis in België een band gesmeed, die herinneringen, emoties en het grondgebied met elkaar verbindt. De plaats waar ze geboren zijn, blijft invloed uitoefenen, niet alleen door het familiebedrijf zelf, maar bijvoorbeeld ook door de liefdadigheidsacties van de familieleden. De genoemde sociaalemotionele welvaart die een familie haalt uit de niet-financiële aspecten van het feit dat ze een familiebedrijf bezit of bestuurt, is een doorslaggevend element voor de locatie van het bedrijf en hangt in grote mate af van de culturele context van het gastland.

8



Bibliografie

- Aghion, Philippe, John Van Reenen & Luigi Zingales (2013), *Innovation and Institutional Ownership*, American Economic Review 103.1, 277–304.
- Albert, Michel (1991), *Capitalisme contre capitalisme*, Éditions Le Seuil.
- Alchian, Armen A. & Harold Demsetz (1972), *Production, Information Costs, and Economic Organization*, American Economic Review 62, 777-95.
- Aminadav, Gur & Elias Papaioannou (2018), *Corporate control around the world*, Dynamics of Inclusive Prosperity Conference, Rotterdam.
- Anderson, Ronald C. & David M. Reeb (2003), *Founding family ownership and firm performance: Evidence from the S&P 500*, Journal of Finance 58.3, 1301-1328.
- Anderson, Ronald C., Sattar A. Mansi & David M. Reeb (2003), *Founding family ownership and the agency cost of debt*, Journal of Financial Economics 68, 263-285.
- Astrachan, Joseph H. & Melissa C. Shanker (2003), *Family businesses' contribution to the U.S. economy: A closer look*, Family Business Review 16.3, 211–219.
- Audretsch, David B., Erik E. Lehmann & Julian Schenkenhofer (2018), *Internationalization strategies of hidden champions: lessons from Germany*, Multinational Business Review 26.1, 2–24.
- Barca, Fabrizio & Marco Becht (2002), *The control of corporate Europe*, Oxford University Press.
- Becht, Marco, Ariane Chapelle & Luc Renneboog (2002), *Shareholding cascades: the separation of ownership and control in Belgium*, in: Barca et al. (2002), Chapter 3.
- Berrone, Pascual, Christina Cruz & Luis Gomez-Meija (2012), *Socioemotional Wealth in Family Firms: Theoretical Dimensions, Assessment Approaches, and Agenda for Future Research*, Family Business Review 25.3, 258-279.
- Bräutigam, Rainer, Verena Dutt, Maria Theresia Evers, Friedrich Heinemann & Christoph Spengel (2017), *Länderindex Familienunternehmen – Erbschaftsteuer im internationalen Vergleich*, Stiftung Familienunternehmen.
- Brinkerink, J.A.H. & Yannick Bammens (2018), *Family influence and R&D spending in Dutch manufacturing SMEs: The role of identity and socioemotional decision consideration*, Journal of Product Innovation Management 35.4, 588-608.
- Buysse, Paul & Jozef Lievens (2017), *Code Buysse III. Corporate Governance aanbevelingen voor niet-beursgenoteerde ondernemingen*, Instituut voor het Familiebedrijf.
- Carney, Michael (2005), *Corporate governance and competitive advantage in family-controlled firms*. Entrepreneurship Theory and Practice 29, 249-266.
- Carney, Michael, Marc van Essen, Eric R. Gedajlovic & Pursey Heugens (2015), *What*

- do we know about private family firms? A meta-analytical review, *Entrepreneurship Theory and Practice* 39.3, 513-544.
- Carney, Michael, Patricio Duran, Marc van Essen & Daniel Shapiro (2017), *Family firms, internationalization, and national competitiveness : Does family firm prevalence matter?*, *Journal of Family Business Strategy* 8.3, 123-136.
- Chrisman, James J., Jess H. Chua, Franz W. Kellermanns & E.P.C. Chang (2007), *Are family managers agents or stewards? An exploratory study in privately held firms*, *Journal of business Research* 60.10, 1030-1038.
- Chrisman, James J., Franz W. Kellermanns, Kam C. Chan & Kartono Liano (2010), *Intellectual Foundations of Current Research in Family Business: An Identification and Review of 25 Influential Articles*, *Family Business Review* 23.1, 9-26.
- Chua, Jess H., James J. Chrisman & Pramodita Sharma (1999), *Defining the family business by behavior*, *Entrepreneurship Theory and Practice* 23, 19-39.
- Coase, Ronald H. (1937), *The Nature of the Firm*, *Economica* 4, 386-405.
- Coase, Ronald H. (1960), *The Problem of Social Cost*, *Journal of Law and Economics* 3, 1-44.
- Credit Suisse (2015), *The Family Business Model*.
- Credit Suisse (2017), *The Swiss Family Business Model*.
- Credit Suisse (2017), *The CS Family 1000 in 2017*.
- Credit Suisse (2018), *The CS Family 1000 in 2018*.
- Daems, Herman & Peter Van de Weyer (1993), *Buitenlandse invloed in België. De gevolgen voor de strategische beslissingsmacht*, lannoo | Koning Boudewijnstichting.
- Davis, John H., D. Schoorman & L. Donaldson (1997), *The Distinctiveness of Agency Theory and Stewardship Theory*, *Academy of Management Review* 22.3, 611-613.
- De Massis, Alfredo, Federico Frattini & Ulrich Lichtenthaler (2012), *Research on Technological Innovation in Family Firms: Present Debates and Future Directions*, *Family Business Review* 20.10, 1-22.
- De Massis, Alfredo, Federico Frattini, Josip Kotlar, Antonio M. Petruzzelli & Mike Wright (2016), *Innovation through Tradition: Lessons from innovative family businesses and directions for future research*, *Academy of Management Perspectives* 30.1, 93-116.
- Deminor (2018), *Family Businesses perform better*.
- De Moor, Charlotte (2014), *Board Effectiveness: One-tier Versus Two-tier Boards*, University of Ghent.

- Denison, Daniel, Colleen Lief & John L. Ward (2004), *Culture in Family-Owned Enterprises: Recognizing and Leveraging Unique Strengths*, *Family Business Review* 17, 61-70.
- Dyck, Alexander & Luigi Zingales (2004), *Private Benefits of Control: An International Comparison*, *Journal of Finance* 59.2, 537-600.
- Eddleston, Kimberley H., Franz W. Kellermanns & Thomas Zellweger (2012), *Exploring the entrepreneurial Behavior of Family Firms: Does the Stewardship Perspective explain Differences?*, *Entrepreneurship Theory & Practice* 36.2, 347-367.
- Edelman, Richard (2017), *2017 Trust Barometer. Special Report: Family Business*.
- Erasmus Centre for Family Business, BDO & Rabobank (2017), *Onderzoek naar waardenoverdracht bij familiebedrijven*.
- European Commission (2018), *2018 EU Industrial R&D Investment Scoreboard*.
- European Commission (2018), *European Innovation Scoreboard 2018*.
- Faccio, Mara & Larry H.P. Lang (2002), *The Ultimate Ownership in Western European Corporations*, *Journal of Financial Economics* 65.3, 365-395.
- Fama, Eugene F. (1980), *Agency Problems and the Theory of the Firm*, *Journal of Political Economy* 88. 2, 288-307.
- Fama, Eugene F. & Mark C. Jensen (1983), *Separation of ownership and control*, *Journal of Law and Economics* 26.2, 301-325.
- Flören, Roberto, Lorraine Uhlaner & Marta Berent-Braun (2010), *Family business in the Netherlands: Characteristics and success factors*, Report for the Ministry of Economic Affairs.
- Gedajlovic, Eric & Michael Carney (2010), *Markets, hierarchies and families: Toward a transaction cost theory of the family firm*, *Entrepreneurship Theory and Practice* 34, 1145-1172.
- Gersick, Kelin E., John A. Davis, Marion McCollom Hampton & Ivan Lansberg (1997), *Generation to generation. Life cycles of the family business*, Harvard Business School Press.
- Gomez-Mejia, Luis R., Katalin Takacs-Haynes, Manuel Nunez-Nickel, Kathryn Jacobson & José Moyano- Fuentes (2007), *Socioemotional wealth and business risks in family- controlled firms: Evidence from Spanish olive oil mills*, *Administrative Science Quarterly* 52.1, 106-137.
- Gómez-Mejía, Luis R., Christina Cruz, Pascual Berrone & Julio De Castro (2011), *The bind that ties: Socioemotional wealth preservation in family firms*, *Academy of Management Annals* 5.1, 653-707.
- Hall, Philip & David Soskice (2001), *Varieties of capitalism: the institutional foundations of comparative advantage*, Oxford University Press.

- Institutional Shareholder Services (2015), *Analysis: Differentiated voting rights in Europe*.
- James, Harvey (2008), *Family values or crony capitalism?*, Capitalism and Society 3.2, 1-27.
- Jensen, Mark C. & William H. Meckling (1976), *Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure*, Journal of Financial Economics 3, 305-360.
- Johnson, Simon, Rafael La Porta, Florencio Lopez-de-Silanes & Andrei Shleifer (2000), *Tunneling*, American Economic Review 90.2, 22-27.
- Kets de Vries, Manfred F.R. (1993), *The dynamics of family controlled firms: The good and the bad news*, Organizational Dynamics 21.3, 59-71.
- KMU Forschung Austria (2008), *Overview of Family Business Relevant Issues*, Commissioned by the European Commission.
- KPMG (2015), *European Family Business Trends*.
- KPMG & EFB (2017), *European Family Business Barometer. Confidence in Unity*.
- KPMG & EFB (2018), *European Family Business Barometer. Embracing Innovation*.
- Lambrecht, Johan (2016), *100-jarige familiebedrijven. Hun 10 lessen voor een langdurig bestaan*, Instituut voor het familiebedrijf.
- La Porta, Rafael, Florencio Lopez-de-Silanes & Andrei Shleifer (1999), *Corporate Ownership around the World*, Journal of Finance 54.2, 471-517.
- La Porta, Rafael, Florencio Lopez-de-Silanes & Andrei Shleifer (2008), *The Economic Consequences of Legal Origins*, Journal of Economic Literature 46.2, 285-332.
- Le Breton-Miller, Isabelle, Danny Miller & Richard H. Lester (2010), *Stewardship or agency? A social embeddedness reconciliation of conduct and performance in public family businesses*, Organization Science 22, 704-721.
- Lehrer, M. & S. Schmid (2015), *Germany's industrial family firms: Prospering islands of social capital in a financialized world?* Competition & Change 19, 301-316.
- Lopez-de-Silanes, Florencio & Timothée Waxin (2014), *Family Firms and Performance : Where do we stand?*, EDHEC Business School.
- Matser, Ilse (2014), *Ondernemen in familiebedrijven*, Windesheimreeks Kennis en Onderzoek 28, Windesheim.
- Maury, Benjamin (2006), *Family ownership and firm performance: Empirical evidence from Western European corporations*, Journal of Corporate Finance 12.2, 321-341.
- Memili, Esra, Hanqing Fang, James J. Chrisman & Alfredo De Massis (2015), *The impact of small-and medium-sized family firms on economic growth*, Small Business Economics 45, 771-785.

- Miller, Danny & Isabelle Le Breton-Miller (2005), *Managing for the long run: Lessons in competitive advantage from great family businesses*, Harvard Business School Press.
- Miller, Danny, Isabelle Le Breton-Miller, Richard Lester & Albert A. Cannella (2007), *Are family firms really superior performers?*, Journal of Corporate Finance 13, 829-858.
- Morck, Randall, Andrei Shleifer & Robert W. Vishny (1988), *Management ownership and market valuation*, Journal of Financial Economics 20, 293-315.
- Morck, Randall & Bernard Yeung (2003), *Agency Problems in Large Family Business Groups*, Entrepreneurship Theory and Practice 27.4, 367-382.
- Morck, Randall, Daniel Wolfenzon & Bernard Yeung (2005), *Corporate governance, economic entrenchment, and growth*, Journal of Economic Literature 43.3, 655-720.
- Patel, P.C. & James J. Chrisman (2014), *Risk abatement as a strategy for R&D investments in family firms*, Strategic Management Journal 35, 617-627.
- PwC (2017), *Private Equity in Familienunternehmen. Der Beginn einer wunderbaren Freundschaft?*
- PwC (2018), *Global Family Business Survey 2018. The values effect.*
- Rahman, Md. Habibur, Ramón Sanguino Galván & Ascensión Barroso Martínez (2017), *Impact of Family Business on Economic Development: A Study of Spain's Family-owned Supermarkets*, Journal of Business and Management Sciences 5.4, 129-138.
- Schröder, Christoph (2016), *Industrielle Arbeitskosten im internationalen Vergleich*, IW-Trends 43.3, Institut der deutschen Wirtschaft.
- Schröder, Christoph (2018), *Teurer Standort Deutschland*, <https://www.iwd.de/artikel/teurer-standort-deutschland-378317/>.
- Schulze, W.S., M.H. Lubatkin, R.N. Dino & A.K. Buchholtz (2001), *Agency relationships in family firms: Theory and evidence*, Organization Science 12.2, 99-116.
- Simon, Hermann (1990), „Hidden champions“: *Speerspitze der deutschen Wirtschaft*, Zeitschrift für Betriebswirtschaft 60.9, 875-890.
- Simon, Hermann (1996), *Die heimlichen Gewinner: Die Erfolgsstrategien unbekannter Weltmarktführer*, Campus.
- Simon, Hermann (2007), *Hidden Champions des 21. Jahrhunderts: Die Erfolgsstrategien unbekannter Weltmarktführer*, Campus.
- Stein, Jeremy (1997), *Internal Capital Markets and the Competition for Corporate Resources*, Journal of Finance 52.1, 111-133.
- Stiftung Familienunternehmen (2017), *Die volkswirtschaftliche Bedeutung der Familienunternehmen.*

Stiftung Familienunternehmen (2019), *Länderindex Familienunternehmen*.

Stulz, René (1988), *On Takeover Resistance, Managerial Discretion and Shareholder Wealth*, Journal of Financial Economics 20.1-2, 25-54.

Tagiuri, Renato & John A. Davis (1992), *On the goals of successful family companies*, Family Business Review 5, 43-62.

Tagiuri, Renato & John A. Davis (1996), *Bivalent Attributes of the Family Firm*, Family Business Review 9.2, 199-208.

UBS (2015), *Why do Family-Controlled Public Companies Outperform? The Value of Disciplined Governance*.

UBS (2016), *Family-Controlled Firms. Why do Family-Controlled Companies Outperform? – Version 2.0: Disciplined Governance*.

Ward, John L. (2004), *Perpetuating the Family Business. 50 Lessons Learned from Long-Lasting, Successful Families in Business*, Palgrave Macmillan.

World Economic Forum (2017), *The Global Competitiveness Report*.

Xi, Jing (Melanie), Sascha Kraus, Matthias Filser & Franz W. Kellermanns (2013), *Mapping the field of family business research: past trends and future directions*, International Entrepreneurship & Management Journal.

