

HET GEHEIM VAN VERANTWOORDE OPVOLGING

NIEUW BLOED NIEUWE KOERS

Slechts 30% van alle familiebedrijven overleeft eerste generatiewisseling

Onderzoek:
strategieverandering
na generatiewisseling in
familiebedrijven

door Erasmus Centre For Family Business (ECFB) in gezamenlijke publicatie met BDO en Rabobank

RSM
ERASMUS
UNIVERSITY

BDO

Rabobank

“Door opvolging te zien als een proces – **reken op 10 jaar** – in plaats van een kortlopende transactie, kunnen veel risico's worden ondervangen”

“**Besparen op R&D** is strategisch onverstandig **voor familiebedrijven**”

“Dividenduitkering **holt** op termijn een onderneming **van binnen uit**”

“Stel **noodzakelijke investeringen** niet uit; het is beter het dak te repareren zolang het nog niet regent”

- 03 SAMENVATTEND
- 04 IN BEELD
- 06 ONDERZOEKSAANLEIDING
- 08 DE CONTEXT
- 11 FAALFACTOREN NA OVERDRACHT
- 17 BEST PRACTICES
- 22 OVER HET ONDERZOEK
- 23 BRONNEN

COLOFON

Deze uitgave is een gezamenlijke uitgave van Erasmus Centre for Family Business (ECFB), BDO en Rabobank.

Concept & realisatie Monte Media, Amsterdam **Tekst** Hans Pieter van Stein Callenfels **Eindredactie** Leonard van den Berg **Fotografie** Getty Images **Illustraties** Kay Coenen **Art direction & vormgeving** Veronique Gielissen

© 2016 ECFB, BDO, RABOBANK

Strategieverandering na generatiewisseling in familiebedrijven

De belangrijkste conclusies uit het onderzoek

Het Erasmus Centre For Family Business (ECFB) heeft in samenwerking met BDO en Rabobank een grootschalig internationaal onderzoek gedaan naar de prestaties van familiebedrijven na overdracht aan de volgende generatie. De belangrijkste conclusies:

■ Familiebedrijven lopen bij overdracht bovengemiddeld grote risico's.

■ Het rendement daalt na elke generatiewisseling.

■ Slechts 30% van de familiebedrijven overleeft de eerste generatiewisseling; 13% overleeft de tweede generatiewisseling, slechts 3% van de familiebedrijven staat nog overeind na een derde generatiewisseling.

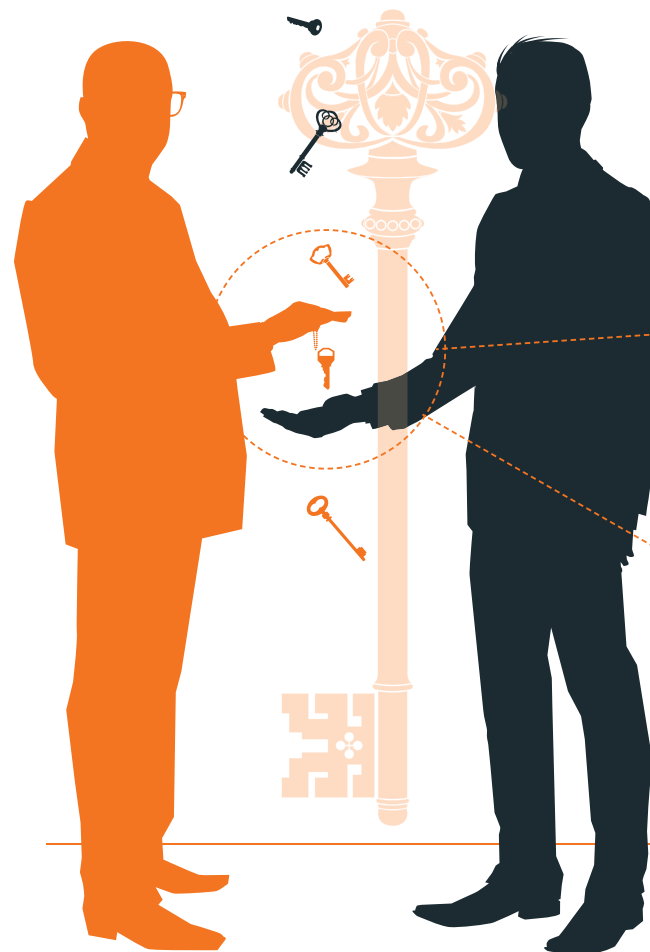
■ Bij een overdracht vallen meerdere 'breuklijnen' samen: emotionele, fiscale, technologische en organisatorische. Die vragen aandacht van de bestuurders, wat ten koste gaat van cruciale bedrijfskundige beslissingen.

■ Een oorzaak van de slechtere prestaties: de overdracht vindt vaak zonder vertrouwen plaats. De vertrekkende generatie bouwt beschermingsconstructies in om de macht te behouden en koopt externe grootaandeelhouders uit. De blik wordt naar binnen gericht.

■ Een tweede oorzaak: de opvolgende generatie kiest voor rentmeesterschap in plaats van ondernemerschap. Er wordt conservatiever gestuurd: minder investeringen in R&D, minder risico. De bedrijfsleiding gaat voor de relatieve zekerheid van rendement ten koste van risicodragende investeringen in innovatie en concurrentiekracht.

■ Oplossing: zowel de vertrekkende als de opvolgende generatie moet voorsorteren op een soepele overdracht. Dat kan onder meer door de effecten van de breuklijnen te spreiden in de tijd, fiscale en financiële regelingen te treffen, benodigde competenties in kaart te brengen, een familiestatuuut op te stellen en de overdracht met vertrouwen te laten plaatsvinden.

■ Daarnaast is het belangrijk dat het bedrijf blijft ondernemen. Bescherm investeringen in R&D, beperk dividendverplichtingen, blijf risico's nemen en houd de blik naar buiten gericht.

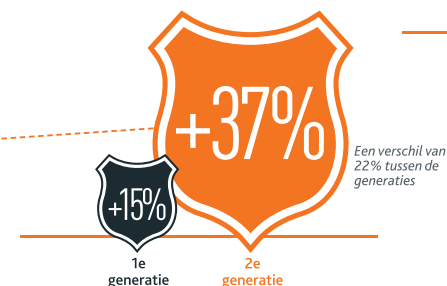


NIEUWE GENERATIE, NIEUWE GOVERNANCE

MEER PROTECTIONISME

Rond een generatiewisseling worden vaak beschermingsconstructies opgetuigd waarmee de voorgaande generatie de macht behoudt

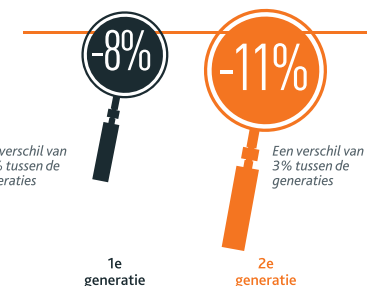
Vaker beschermingsconstructie aanwezig



MINDER EXTERNE INVLOED

Na een generatiewisseling daalt het aantal externe grootaandeelhouders (>5%); het bedrijf krijgt minder prikkels van buiten

Minder externe grootaandeelhouders (>5%)

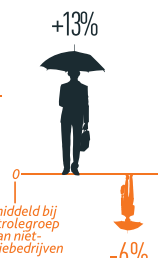


NIEUWE GENERATIE, NIEUWE STRATEGIE

Op welke gebieden maakt de volgende generatie duidelijk andere keuzes?

MINDER RISICO

Na een generatiewisseling durven familiebedrijven gemiddeld minder risico te nemen



1e generatie 2e generatie

Een verschil van 19% tussen de generaties

MEER DIVIDEND

Na een generatiewisseling gaan familiebedrijven gemiddeld flink meer dividend uitkeren

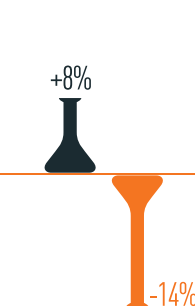


1e generatie 2e generatie

Een verschil van 25% tussen de generaties

MINDER R&D

De nieuwe generatie investeert fors minder in R&D, waardoor de concurrentiekracht terugloopt

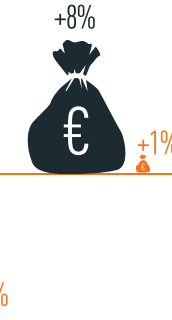


1e generatie 2e generatie

Een verschil van 22% tussen de generaties

MINDER RENDEMENT

Door de combinatie van voorgaande factoren daalt het rendement na een generatiewisseling aanzienlijk



1e generatie 2e generatie

Een verschil van 7% tussen de generaties

Strategieverandering na generatiewisseling in familiebedrijven

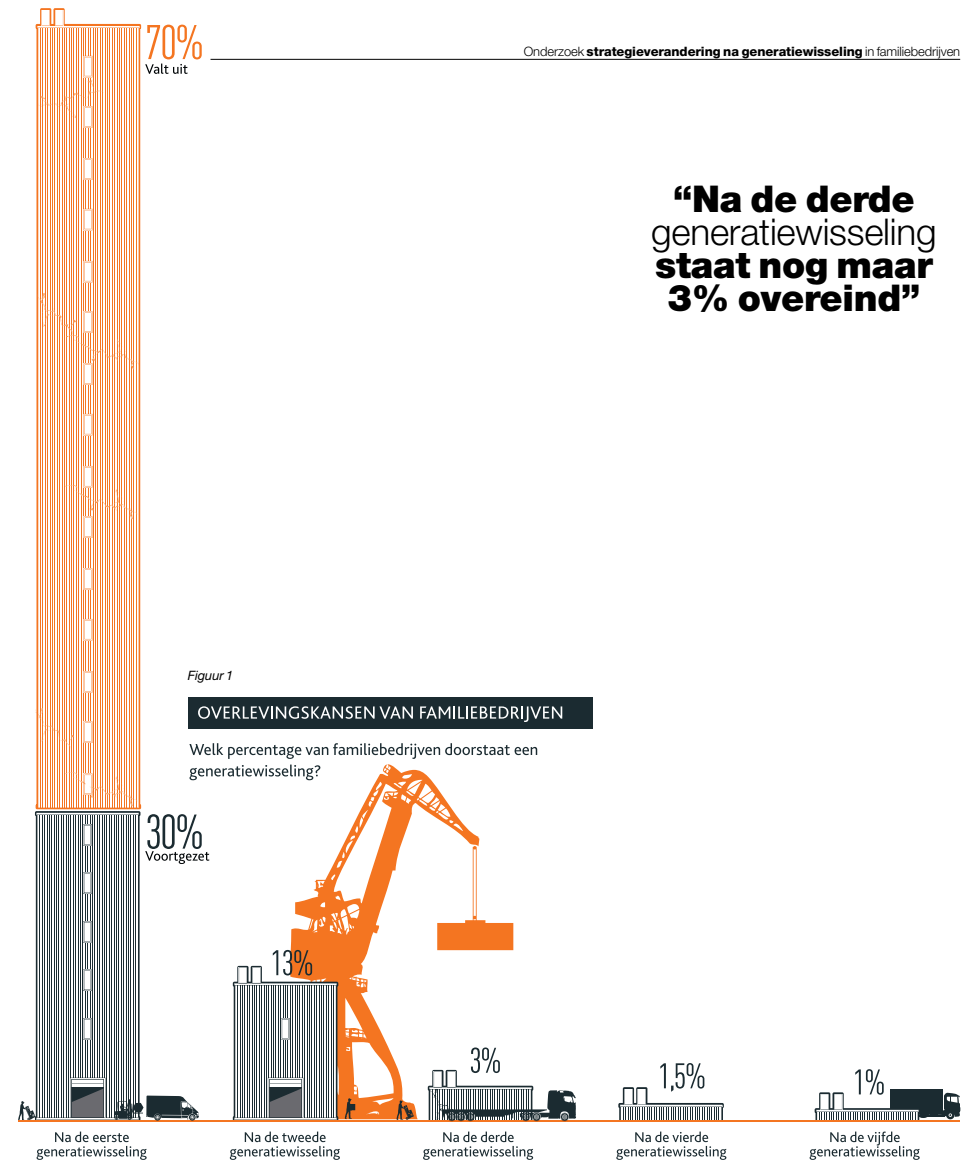
Nieuw bloed, nieuwe koers

Eén van de grootste bedreigingen voor het voortbestaan van een familiebedrijf is de overdracht aan de volgende generatie. Uit onderzoek blijkt dat 70% de eerste generatiewisseling niet overleeft. Na de derde generatiewisseling staat zelfs nog maar 3% overeind (figuur 1). Bovendien blijkt dat bij veel familiebedrijven de winstgevendheid na de overdracht sterk terugloopt.

“Waarom lijden de prestaties van familiebedrijven zo sterk onder een generatiewisseling?”

Wat is hier aan de hand? Het is inherent aan het fenomeen familiebedrijf dat het op een bepaald moment wordt overgedragen. Waarom lijden de prestaties van die bedrijven dan zo sterk onder een generatiewisseling? Welke factoren en patronen zijn er te herkennen rond de overdracht van familiebedrijven, die mogelijk van invloed zijn op prestaties en overlevingskansen? Deze vragen onderzocht het Erasmus Centre for Family Business van de Rotterdam School of Management, Erasmus Universiteit, partner van Rabobank en BDO.

In deze publicatie vatten we de belangrijkste conclusies van het onderzoek samen en presenteren we een aantal best practices die familiebedrijven kunnen helpen om problemen voor, tijdens en na een overdracht te voorkomen.



1. DE CONTEXT



Deze processen zetten verhoudingen in het familiebedrijf op scherp

De context: **samenvallende** breuklijnen

Rond een overdracht spelen diverse processen, die de verhoudingen in het familiebedrijf op scherp kunnen zetten. We noemen dit breuklijnen – factoren die de neiging hebben om samen te vallen in de tijd. En die zelfs een goedlopende onderneming uiteindelijk de das om kunnen doen wanneer ze niet goed worden aangepakt.

■ Ten eerste is er nagenoeg altijd sprake van een **emotionele** breuklijn. Voor bestuurders en eigenaren van de eerste generatie is het werk in het bedrijf meer dan een baan: het is deel van hun persoonlijke identiteit¹. Ze zijn trots op wat ze hebben opgebouwd en vinden het vaak moeilijk de teugels uit handen te geven. Vaak denken ze pas na over een eventuele overdracht als het te laat is en verloopt de transitie moeizaam. Tegelijkertijd voelen de overnemende kinderen zich niet altijd serieus

genomen, waardoor er openlijke of stille conflicten kunnen ontstaan. Tussen ouder en kind, tussen kinderen onderling, of eventuele neven en nichten die betrokken zijn geraakt bij de onderneming. Naast de hoge prijs van moeilijke familieverhoudingen, is het gevaar van deze eerste breuklijn vooral dat deze de aandacht van de bestuurders kan afleiden van cruciale bedrijfskundige beslissingen. Uiteindelijk kunnen de prestaties van de onderneming daar onder lijden.

“Aandacht van de bestuurders is misschien wel het meest schaarse goed”

■ Ten tweede kan er een **financiële en fiscale breuklijn** optreden. Een bedrijfsopvolging valt vaak samen met een (gedeeltelijke) eigendoms-overdracht. Die transacties moeten worden begeleid en gefinancierd. Er speelt vaak ook de kwestie van schenk- en successiebelasting, waarvoor fondsen moeten worden gevonden en constructies worden bedacht. Opnieuw is aandacht van de bestuurders van de onderneming misschien wel het meest schaarse goed.

■ In de derde plaats is er - vaker dan je zou verwachten - sprake van een **technologische breuklijn**. Een overdracht van de eerste naar de tweede generatie komt vaak zo'n 20, 25 jaar na oprichting van de onderneming. De kerntechnologie, die ooit het fundament vormde van het bedrijf, is dan in veel gevallen verouderd en aan grondige revisie toe. De eerste generatie heeft een succesvolle onderneming neergezet, maar de technologie is aan het einde van zijn levensduur. Wanneer de horizon van bestuurders van familiebedrijven korter wordt, omdat het einde van hun termijn in zicht komt, neemt hun bereidheid om risicodragende investeringen te doen ook af³.

■ In de vierde plaats speelt er dan ook nog vaak een **organisatorische breuklijn**: de onderneming is sinds de oprichting hard gegroeid, maar de ondersteunende faciliteiten en systemen (denk aan IT, HR, CRM, ERP) zijn nog niet klaar voor de volgende fase. Eerder onderzoek toont aan dat familiebedrijven wat betreft dergelijke managementsystemen veelal achterlopen op beursgenoteerde ondernemingen met verspreid aandeelhouderschap en op ondernemingen met private equity financiering⁴. Om verdere groei en ondernemerschap van familiebedrijven te faciliteren, zullen dus eerst de organisatorische basisvoorzieningen op orde moeten worden gebracht.

2. OORZAKEN VAN FALEN NA OVERDRACHT



Gebrek aan vertrouwen in opvolging; nieuwe leiding te behoedzaam

Oorzaken van falen na overdracht: twee patronen

De breuklijnen uit de vorige paragraaf spelen bij veel overdrachten in familiebedrijven. Maar er is meer aan de hand. Zowel de vertrekkende generatie als de opvolgende generatie neemt in de jaren rond de overdracht vaak beslissingen die een negatieve impact hebben op de prestaties en de overlevingskansen van de onderneming.

Voor de onderzoekers werden twee duidelijke patronen zichtbaar, die samen een verklaring bieden voor de problemen die veel bedrijven ervaren rond of na een overdracht. Ten eerste: de vertrekkende generatie heeft moeite met het uit handen geven van de teugels, heeft te weinig vertrouwen in de competenties en het oordeelsvermogen van opvolgers en behoudt via allerlei beschermingsconstructies de feitelijke zeggenschap. Een tweede patroon is dat bij de tweede generatie het ondernemerschap plaatsmaakt voor rentmeesterschap. De bedrijfsleiding is meer bezig met het behoud van de huidige positie van de onderneming en met het inperken van bedrijfsrisico's, dan met het veiligstellen van de toekomst van het bedrijf door ondernemend te blijven¹⁰. Beide patronen nemen we hieronder wat scherper onder de loep.

2.1 Overdracht zonder vertrouwen

Beschermingsconstructies

Bij veel bedrijven valt uit de veranderingen in de beheersstructuur rond de overdracht op te maken dat de vertrekkende generatie de volgende generatie nog niet volledig vertrouwt, en daarom allerlei beschermingsconstructies in het leven roept. Zoon of dochter mag het bestuur overnemen, maar de vertrekkende stelt zichzelf bijvoorbeeld aan als president-commissaris om bij strategische beslissingen het laatste woord te houden. Een veel gekozen middel is het concentreren van zeggenschap, bijvoorbeeld door het uitgeven van prioriteitsaandelen (of een 'gouden aandeel', wanneer het er maar één is). Zo kunnen vertrekkende bestuurders voor zichzelf allerlei rechten reserveren, zoals het doen

van bindende voordrachten van bestuurders of commissarissen, of een vetorecht bij strategische beslissingen als overnames of verkoop van bedrijfsonderdelen.

Grotaandeelhouders de deur uit
In de aanloop naar de overdracht aan de volgende generatie worden bovendien vaak externe

grotaandeelhouders – denk aan leveranciers of afnemers die ooit om zakelijke redenen een belang in de onderneming namen – de deur uitgewerkt. Ook hierdoor wordt de onderneming meer naar binnen gericht. Dit soort beschermingsconstructies komt sowieso vaker voor binnen familiebedrijven, maar hun populariteit neemt fors toe rond of na een bedrijfsoverdracht (figuur 2).

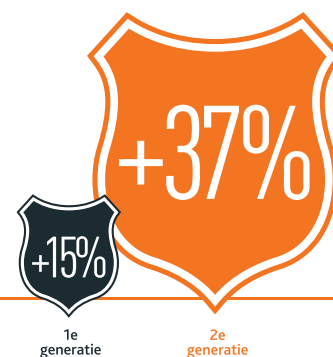
Figuur 2

NIEUWE GENERATIE, NIEUWE GOVERNANCE

MEER PROTECTIONISME

Na een generatiewisseling worden vaak beschermingsconstructies opgetuigd waarmee de voorgaande generatie de macht behoudt

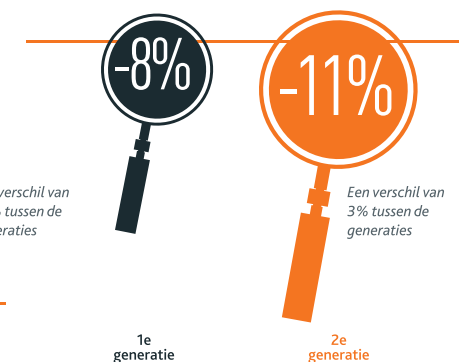
Vaker beschermingsconstructie aanwezig



MINDER EXTERNE INVLOED

Na een generatiewisseling daalt het aantal externe grotaandeelhouders (>5% van het aandelenkapitaal); het bedrijf krijgt minder prikkels van buiten

Minder externe grotaandeelhouders (>5%)



“Door opvolging te zien als een proces – **reken op 10 jaar** – in plaats van een kortlopende transactie, kunnen veel risico’s worden ondervangen”

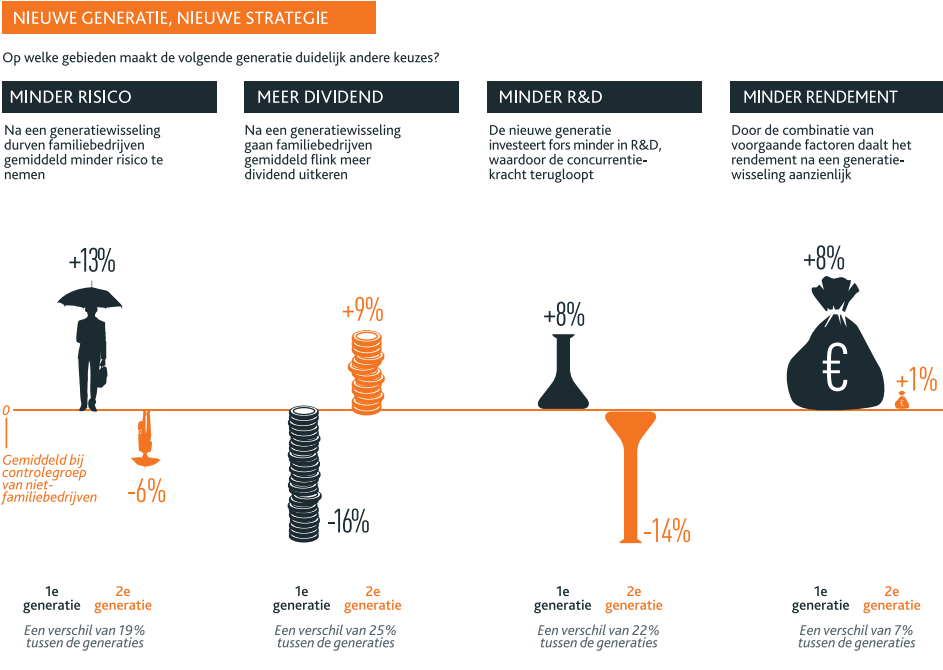
Al die beschermingsconstructies – ook al zijn ze vaak goedbedoeld – zorgen ervoor dat de oude eigenaar/directeur de facto de leiding blijft houden over de onderneming. Op alle mogelijke manieren krijgt de nieuwe generatie de boodschap: je mag besturen, maar eigenlijk vertrouw ik je mijn bedrijf niet toe. De nieuwe bestuurder voelt zich gekortwiek, want in de praktijk kan hij of zij niets zonder toestemming van de voorgangers. De nieuwe generatie krijgt zo geen ruimte om te ondernemen, met alle gevolgen van dien voor de ontwikkeling van het bedrijf.

2.2 Van ondernemerschap naar rentmeesterschap

Weinig risico’s
Uit de cijfers blijkt daarnaast dat de opvolgende generatie in de jaren na een overdracht, behoudender opereert en minder ondernemend denkt dan de voorgaande. Dat gebeurt op verschillende manieren. In de eerste plaats neemt de tweede generatie aantoonbaar veel minder risico. Waar het nemen van gecalculeerde bedrijfsrisico’s juist een sterk punt is van eerste-generatie familiebedrijven (de oprichter heeft immers het lef gehad een bedrijf op te zetten en is succesvol geworden door ondernemerschap) blijkt dat minder te gelden voor hun opvolgers.

Minder geld naar R&D
Verder investeert de tweede generatie gemiddeld minder in R&D en innovatie. Dat is tragisch, want met name cliëntgedreven innovaties en proces-R&D zijn de ‘kroonjuwelen’ van het familiebedrijf. Door hun lage overhead, veelvuldig cliëntcontact en oplossingsgerichte onderzoeksprocessen ligt in familiebedrijven de R&D-productiviteit normaal gesproken veel hoger dan bij vergelijkbare niet-familiebedrijven. Besparen op R&D is strategisch dus onverstandig voor familiebedrijven (figuur 3).

Figuur 3



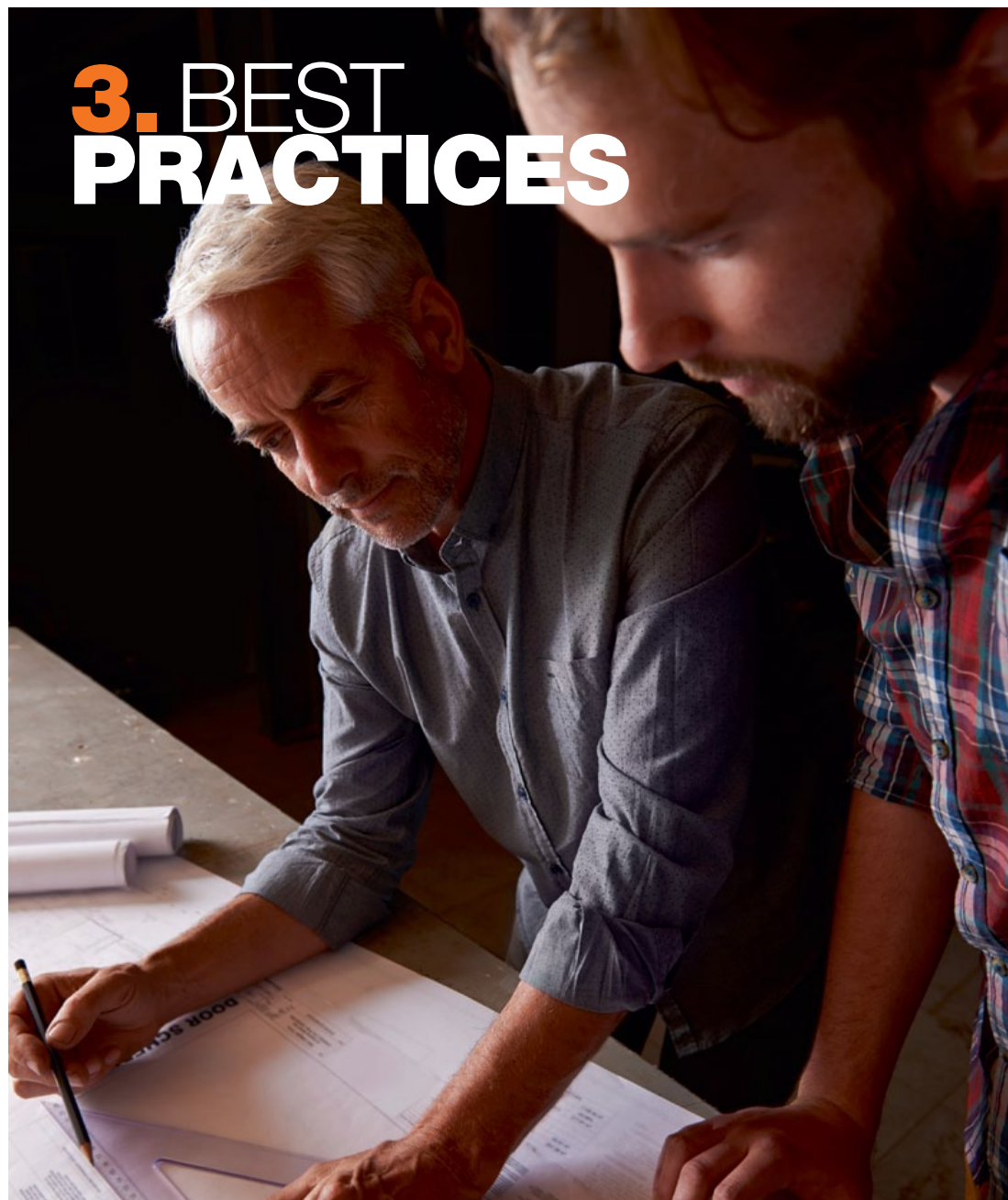
“Veruit de meeste opvolgers stoppen hun **bedrijfskapitaal liever in veilige activiteiten** die een stabiele cashflow genereren”

Liever veilig rendement

Waarom zien opvolgers af van investeringen in langdurig risicodragende projecten zoals R&D? Veruit de meeste opvolgers stoppen hun bedrijfskapitaal liever in veilige activiteiten die een stabiele cashflow genereren. Ze zetten in op gegarandeerd rendement om aan de toenemende dividendverplichtingen van de onderneming te voldoen. Dat heeft een duidelijke oorzaak: over de generaties heen krijgen familiebedrijven vaak steeds meer aandeelhouders, bijvoorbeeld de zonen en dochters van de vorige generatie. Die leggen bewust of onbewust een hypotheek op de toekomst van de onderneming.

Na elke generatiewisseling kunnen daar meer volgende generatie familieleden bij komen, die voor hun inkomsten geheel of gedeeltelijk afhankelijk zijn van dividend uit het bedrijf, terwijl ze er verder geen actieve rol in (willen) spelen. Daarmee verdwijnt er veel vermogen en (innovatie)kracht uit de onderneming. Dividenduitkering is op die manier een sluipmoordenaar: eventueel rendement wordt niet geïnvesteerd in nieuwe activiteiten en concurrentiekracht, maar vloeit naar niet- of minder betrokken aandeelhouders, die uitsluitend financieel aan de onderneming verbonden zijn. Op de lange duur holt de onderneming daarmee haar concurrentiepositie uit. Met als uiteindelijk gevolg: teruglopende rendementen en verhoogde faalkansen.

3. BEST PRACTICES



Best practices:

7 aanbevelingen voor vertrekkende én opvolgende generaties

Wat kunnen familiebedrijven nu doen om te zorgen dat ze ook na een bedrijfsoverdracht toekomstbestendig zijn? Uit het onderzoek komen drie categorieën aanbevelingen voort: die voor de vertrekkende generatie, die voor de opvolgende generatie en die voor beide generaties samen.

3.1 Wat kunnen de voorgaande en de opvolgende generatie beide doen voor een zo goed mogelijke overdracht?

■ Voorkom dat de vier beschreven breuklijnen samenvallen in de tijd. Dus: wees bewust van de emoties die rond een overdracht spelen en maak deze al vroeg bespreekbaar, wellicht al 10 jaar voor het onderwerp überhaupt aan de orde komt.

Plan vooruit, zowel organisatorisch, technologisch, als fiscaal. Bepaal met elkaar een transitieperiode van 5 tot 10 jaar waarin alle scenario's en bedrijfsrisico's worden doorgesproken en waarin voor alle onderwerpen - technologie, organisatie, financiering van de successie - een stappenplan komt. Stel noodzakelijke investeringen niet uit tot de overdracht, maar pak ze aan op het moment dat de nood nog niet te hoog is; het is beter het dak te repareren zolang het nog niet regent.

■ Verken de mogelijkheden op fiscaal gebied. Er zijn wettelijke regelingen die een overgangperiode mogelijk maken tussen bestuurlijke en bezittelijke overdracht, die successierechten kunnen opschorten en schenkbelastingen kunnen beperken. Denk aan de doorschuifregeling en de bedrijfsopvolgingsfaciliteit. Bottom line: laat niet alles aankomen op het moment van overdracht. Zorg dat niet alle breuklijnen – emotioneel, fiscaal, technologisch en organisatorisch – op hetzelfde moment gaan opspelen, want dat kan een onderneming opbreken.

3.2. Wat kan de vertrekkende generatie doen voor een zo goed mogelijke overdracht?

■ Breng op tijd in kaart welke competenties nodig zijn voor doorgroei van het bedrijf, onderzoek of die binnen de familie aanwezig zijn en maak vervolgens een duidelijke keuze. Als een zoon of dochter gaat leiden, draag het bestuur dan ook in het volste vertrouwen aan hem of haar over. Beschikt de volgende generatie (nog) niet over de juiste competenties, stel dan (tijdelijk) externe bestuurders aan en leg de beslissingsbevoegdheid voor wezenlijke beslissingen bij een onafhankelijke raad van commissarissen. Durf dus een heldere keuze te maken voor één van beide opties: familiebestuur of extern bestuur.

“Wees bewust van de **emoties** die rond een **overdracht** spelen”

■ Wat de voorgaande generatie in ieder geval niet moet doen, is proberen tegen elke prijs zelf de uiteindelijke macht te behouden en te interneren in alle strategische beslissingen. Te vaak wordt het bestuur in naam wel overdragen aan de volgende generatie of aan een externe bewindvoerder, maar worden tegelijkertijd allerlei beschermingsconstructies opgetuigd die de vorige generatie invloed of zelfs vetorechten verschaffen. Doordat die constructies ervoor zorgen dat de vertrekkende generatie een beslissende stem houdt in het bedrijf, kunnen zij het ondernemerschap van de nieuwe bestuurders soms blijvend inperken. Durf het ondernemerschap van de nieuwe generatie bewindvoerders dus te stimuleren door nadrukkelijk terug te treden.

■ Wanneer er meerdere geïnteresseerde opvolgers zijn, kies dan niet automatisch voor het oudste kind of voor degene met de meeste

“Leg de **kernkwaliteiten** en **kroonjuwelen** vast en bouw daarop voort”

bestuurlijke ervaring, maar kies voor degene die het duidelijkst ondernemersbloed door de aderen heeft stromen. Rentmeesterschap is prachtig, maar niet altijd de beste keuze als een onderneming toekomstklaar moet worden gemaakt.

3.3 Wat kan de opvolgende generatie doen voor een zo goed mogelijke overdracht en voor het verder laten floreren van het bedrijf?

■ Maak een familiestatuuut met daarin duidelijke afspraken over zaken als dividend, zeggenschap en uitkoop. Maak een plan om inkomensafhankelijke aandeelhouders die verder geen actieve rol ambiëren in de onderneming uit te kopen, want dividend uitkeren aan passieve aandeel-

houders holt het bedrijf op de lange termijn uit. Uitkopen kost op de korte termijn geld, maar is uiteindelijk veel beter voor de slagkracht van het bedrijf.

Passieve aandeelhouders spelen soms een belangrijke rol bij het stabiliseren van familieoverhoudingen. Maar: voor ondernemingen die drijven op het herinvesteren van bedrijfswinsten in R&D kunnen dergelijke passieve aandeelhouders door hun vaak risicomijdende voorkeuren en claim op dividenden een risicofactor worden.

■ Stel een gedegen analyse van het bedrijf op. Leg de kernkwaliteiten en kroonjuwelen vast – denk aan klantgedreven innovatie en een zorgvuldig opgebouwde reputatie – en bouw daarop voort. Blijf investeren in R&D en andere langlopende risicodragende activiteiten. Durf te blijven ondernemen, ook met vreemd vermogen: niet alleen levert dat vaak hogere rendementen op, het zorgt er ook voor dat bestuurders uitgedaagd worden om te blijven zoeken naar nieuwe rendabele kansen.



Dit onderzoek is gebaseerd op twee internationale kwantitatieve studies die mede zijn uitgevoerd door het ECFB. De eerste studie heeft betrekking op beursgenoteerde familiebedrijven in de Verenigde Staten, de tweede kijkt naar familiebedrijven in private handen in Australië, Canada, China, Finland, Italië, Noorwegen, de Verenigde Staten en Zwitserland. Beide studies zijn zogeheten 'meta-analyses', die een statistische heranalyse uitvoeren op alle tot nu toe gepubliceerde studies. Deze methode is ontwikkeld in de medische wetenschap, met name om alle beschikbare klinische onderzoeken naar specifieke behandelmethoden met elkaar te kunnen vergelijken. Het voordeel van meta-analyse is dat het alle beschikbare informatie combineert. Op deze manier kunnen onderzoekers met veel grotere zekerheid uitspraken doen over statistische verbanden. In beide studies wordt met name stilgestaan bij de strategische en governance-keuzes die familiebedrijven maken en de gevolgen daarvan voor hun financiële prestaties. De duiding van deze kwantitatieve bevindingen heeft mede plaatsgevonden aan de hand van een groot aantal kwalitatieve onderzoeksinterviews in de Nederlandse context.

Meer weten?

BDO en Rabobank werken veel samen met familiebedrijven. Daardoor weten wij niet alleen uit kennis, maar ook uit ervaring welke thema's er bij ondernemers spelen. Aan de hand van ons klantcontact maken wij inzichtelijk met welke diensten en specialisten we uw familiebedrijf het beste kunnen ondersteunen. Neem voor meer informatie contact op met:

Drs. J.P. (Joost) Vat MFSME
Partner BDO
Organisatie Advies/ Adviesgroep Familiebedrijven
Tel.: (030) 284 99 60
joost.vat@bdo.nl

Drs. Mirelle A.H. Pennings
Directeur Grootbedrijf
Rabobank Corporate Clients Nederland
Tel.: (030) 712 30 25
mirelle.pennings@rabobank.com

Prof. dr. Pursey Heugens
Erasmus Centre for Family Business, Rotterdam
School of Management, Erasmus University
Tel.: (010) 408 20 05
pheugens@rsm.nl



Bronnen

¹ Sharma, P., Chrisman, J.J., en Chua, J.H. (2003). Predictors of satisfaction with the succession process in family firms. *Journal of business Venturing*, 18(5): 667-687.

² Uit eerder onderzoek van het ECFB blijkt dat dit probleem weliswaar iets minder speelt binnen familiebedrijven, maar feit blijft dat kortere horizons van (aftredende) CEO's leiden tot een afname van langlopende investeringen. Zie: Strike, V.M., Berrone, P., Sapp, S.G., en Congiu, L. (2015). A socioemotional wealth approach to CEO career horizons in family firms. *Journal of Management Studies*, 52(4): 555-583.

³ Bloom, N., Genakos, C., Sadun, R. en Van Reenen, J. (2012) Management practices across firms and countries. *The Academy of Management Perspectives*, 26(1): 12-33.

⁴ Dit zijn de twee studies waarop dit onderzoek gebaseerd is: Essen, M., Carney, M., Gedajlovic, E.R. and Heugens, P.P.M.A.R. (2015). How does family control influence firm strategy and performance? A meta-analysis of US publicly listed firms. *Corporate Governance: An International Review*, 23(1): 3-24; Carney, M., Van Essen, M., Gedajlovic, E.R. and Heugens, P.P.M.A.R. (2015). What do we know about private family firms? A meta-analytical review. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 39(3): 513-544.

⁵ Chrisman, J.J., and Patel, P.C. Variations in R&D investments of family and non-family firms: Behavioral agency and myopic loss aversion perspectives. *Academy of Management Journal*, 55, 976-997.

⁶ Hermann Simon (2009). *Hidden Champions of the 21st Century*. Berlin: Springer.

“Durf het
ondernemerschap
van de **nieuwe
generatie** te
stimuleren door
**nadrukkelijk
terug te
treden**”