

## Familiebedrijven: een grotere veerkracht in crisistijd?

Anita Van Gils - Universiteit Maastricht

### *Management Samenvatting*

De coronacrisis zorgt voor aangrijpende veranderingen in de samenleving, en bedreigt de lange-termijn continuïteit van tal van bedrijven. Vooral die familiebedrijven die hun familiaal kapitaal op een positieve manier kunnen inzetten via goed rentmeesterschap, met aandacht voor alle stakeholders, zullen veerkrachtiger uit deze crisis herrijzen. Dit vraagt echter om strategische reflectie, aanpassingsvermogen en innovatie binnen het bedrijf. Daarnaast is het voor het familie en eigenaarssysteem nu “vijf na twaalf” wat betreft de voorbereiding van opvolgings- of exit scenario’s. Familiale ondernemers die hun familie en bedrijf willen beschermen tegen de gevolgen van ziekte en/of plots overlijden zetten bij voorkeur een aangepaste governance structuur op en investeren extra in de voorbereiding van de volgende generatie ondernemers en managers.

De huidige coronacrisis vergt zware inspanningen van individuen en bedrijven. Een economische recessie lijkt onafwendbaar, gezien de verplichte sluiting van het productie- en/of dienstverleningsproces in tal van bedrijven, een verstoring in wereldwijde logistieke processen, de afnemende consumentenvraag in een groot aantal sectoren en de daaruit volgende financiële problemen voor het bedrijfsleven. Net zoals bij de financiële crisis van 2008 worden er in de volgende maanden dan ook meer faillissementen verwacht. Gezien het belang van familiebedrijven in ons economisch netwerk, kan men zich afvragen of deze bedrijven tijdens en/of na deze crisis betere overlevingskansen hebben dan niet-familiebedrijven. In dit artikel beschrijven we de resultaten van eerder wetenschappelijk onderzoek naar de gevolgen van een economische crisis op het

familiebedrijf, alsook hoe bedrijfsfamilies zich beter kunnen wapenen in deze tijd van globale disruptie. Daarnaast besteden we aandacht aan de rol die adviseurs en overheidsinstanties kunnen vervullen om deze specifieke groep van bedrijven te ondersteunen.

Vaak wordt aan familiebedrijven een grotere veerkracht toegeschreven, waardoor ze weerbaarder zijn in tijden van crisis. Een eerste en grote groep van studies bevestigen deze stelling. Hoewel de financiële resultaten van familie- en niet-familie bedrijven binnen eenzelfde sector in een normale marktsituatie vrijwel gelijklopend zijn, concluderen onderzoekers dat familiebedrijven beter presteerden zowel tijdens, als na, de financiële crisis van 2008. Aanleiding voor deze betere resultaten zijn o.a. een betere klantenbinding, meer flexibiliteit in besluitvorming en minder formalisatie, waardoor sneller kan geïnnoveerd worden, loyaal familiaal kapitaal en sterkere financiële structuren met minder schulden. Opvallend is echter dat een tweede groep van wetenschappelijke studies deze resultaten tegenspreekt. Familiebedrijven deden het financieel aanzienlijk slechter tijdens de financiële crisis omdat ze significant minder gingen investeren dan niet-familiebedrijven. Liquiditeitsproblemen werden ook doorgetrokken naar minder investeringen binnen alle bedrijven van de groep en er werden minder dividenden uitbetaald. Net zoals bij de niet-familiebedrijven, werd ook in familiebedrijven personeel ontslagen om een daling in de loonkosten te verkrijgen. De negatieve resultaten worden toegeschreven aan de voorkeur van families om alle middelen in te zetten voor het familiaal belang, m.a.w. om ook na de crisis de familiale controle over het bedrijf te kunnen behouden. Een laatste groep van studies erkent dat familiebedrijven in vergelijking tot niet-familiebedrijven slechter presteren tijdens een crisisperiode. Ze zien dit echter niet als een probleem, omdat familiebedrijven altijd al een langere termijn beslissingshorizon hadden, en systematisch minder gericht zijn op een snel rendement op hun investeringen. Familiebedrijven hebben een manier gevonden om traditie en toekomst te verzoenen met als doel het bedrijf te kunnen overgedragen aan een volgende generatie. Dit blijkt ook uit het feit dat, zelfs wanneer de financiële resultaten minder waren, de crisis bij familiebedrijven geen impact bleek te hebben op hun intentie om het familiebedrijf te verkopen.

Welke besluiten kunnen nu getrokken worden uit deze ogenschijnlijk tegengestelde resultaten over de weerbaarheid van het familiebedrijf in crisistijden? In eerste instantie is het belangrijk om te beseffen dat familiebedrijven een heterogene groep van bedrijven zijn, van kleine bakkerszaak tot internationaal actieve industriële multinational, van privaat tot beursgenoteerd bedrijf, waarin verschillende familiegeneraties actief kunnen zijn in eigendom en/of management. Het zou dus eerder naïef zijn om te veronderstellen dat elk van deze bedrijven als een rots in de branding overeind zou blijven in crisistijden. Nog belangrijker daarentegen, is te beseffen dat niet het familiaal

karakter, maar wel de keuzes die de familie maakt en de activiteiten die ze ondernemen doorslaggevend zullen zijn om in een crisissituatie te overleven. Deze keuzes en activiteiten hebben betrekking op elk van de drie systemen in het familiebedrijf, namelijk de familie, het bedrijf en de eigendomssituatie. In de volgende paragrafen bespreken we voor elk van deze systemen welk gedrag volgens eerder onderzoek een positieve bijdrage kan leveren aan de weerbaarheid van familiebedrijven.

## **Familie**

### *Sterke identificatie van de familie met het bedrijf*

Een sterke identificatie van familieleden met het bedrijf, alsook de doelstelling om de continuïteit van het bedrijf te garanderen voor de volgende generaties, leiden volgens diverse auteurs tot emotionele betrokkenheid van de familie bij het succes van het bedrijf. Gedurende een crisis zullen familieleden dan ook een hogere mate van betrokkenheid tonen, meer inspanningen willen leveren en minder snel op zoek gaan naar een andere job dan niet-familieleden. Families die zich engageren als goede rentmeesters zijn een cruciale factor in het overleven van een crisissituatie. Daarbij wordt getracht de belangen van alle stakeholders zo goed als mogelijk te behartigen en niet enkel die van de familie of de familiale aandeelhouders.

## **Familiebedrijf**

### *Betrokkenheid van de familie bij het management van het bedrijf*

Meerdere studies beklemtonen het belang van de betrokkenheid van de familie in het managen van het familiebedrijf gedurende een crisissituatie. Een familiale CEO zou een robuustere bijdrage kunnen leveren aan het overleven van het familiebedrijf dan een niet-familiale CEO, omdat hij/zij beter in staat is om de rationele economische doelstellingen binnen het bedrijf te combineren met de niet-economische of sociaal-emotionele verwachtingen van de familie. Bovendien heeft een familiale CEO meer niet-expliciete kennis (“tacit knowledge”) van de identiteit, de cultuur en de strategie van de familie en de organisatie. Door de nauwe betrokkenheid van een familiale CEO bij de aandeelhoudersfamilie, is hij/zij ook meer gekwalificeerd om te spreken namens de familie, en dit maakt het gemakkelijker om nauwe relaties aan te knopen met klanten, leveranciers, werknemers en banken. Een familiale CEO zou de familiale aandeelhouders ook eerder kunnen motiveren om extra familiekapitaal te investeren in moeilijke tijden.

Tegelijkertijd toont onderzoek aan dat het effect van de familie in het management afhankelijk kan zijn van welke generatie er aan het roer staat. Een grootschalig onderzoek onder Spaanse private bedrijven toont aan dat de sterke emotionele band van een eerste generatie ondernemer leidde tot meer investeringen in de organisatie tijdens een crisissituatie; er werden meer risico's genomen dan in latere generatie bedrijven, en de schuldenratio's stegen aanzienlijk. Deze ondernemers zorgden voor meer groei in hun organisatie, maar het rendement op het eigen vermogen nam gedurende een periode van vijf jaar af.

### *Strategisch perspectief*

Van familiebedrijven wordt vaak aangegeven dat ze risico-avers zijn. Eenmaal ze hun beoogde aspiratieniveau behaald hebben in relatie tot de beoogde doelstellingen en financiële resultaten, vertonen ze minder risicovol gedrag om te voorkomen dat de familiale voordelen in gevaar komen. Ze focussen zich dan vaak op betrouwbare klantenrelaties in plaats van agressief te gaan investeren in vernieuwing. In crisistijden, wanneer het beoogde aspiratieniveau betreffende inkomsten en doelstellingen niet bereikt kan worden, lijken familiebedrijven meer risico te aanvaarden dan niet-familiebedrijven, en dit eveneens met als doelstelling om op lange-termijn de continuïteit van het bedrijf en de daaruit voortvloeiende voordelen voor de familie te kunnen veiligstellen. Wat betreft het strategisch gedrag tonen onderzoeksresultaten aan dat familiebedrijven tijdens en na een crisistijd meer investeren in onderzoek en ontwikkeling, meer gericht zijn op exploratieve innovatie en het ontwikkelen van nieuwe producten, meer overwegen te diversifiëren in hun producten en bedrijfsportfolio, en meer openstaan voor het aantrekken van vreemd kapitaal.

Cruciaal in hun strategisch gedrag is daarbij het behouden en versterken van het sociaal kapitaal van het bedrijf. Belgische private bedrijven die bovengemiddeld presteerden tijdens de financiële crisis hadden dit te danken aan het aankoopgedrag van hun loyale klanten. Familiebedrijven bleken beter in het versterken van de goede relaties met hun klanten. Door betere klantenservice en een sterke merkidentiteit lijken familiebedrijven ook beter in staat om het relationele vertrouwen te behouden bij hun klanten en leveranciers. Daarnaast dragen de sterke relatie met werknemers en de lokale gemeenschap bij aan dit positieve effect. Hoewel wereldwijd familiebedrijven ook in niet-crisissituaties bekend staan om hun medewerkers te benaderen vanuit een goed rentmeesterschap perspectief, geeft onderzoek aan dat ze in crisistijden een nog een hogere betrokkenheid van hun personeel kunnen verwachten. Dit is het resultaat van een meer coöperatieve en vertrouwensvolle werkgevers-werknemers relatie die familiebedrijven over de tijd weten uit te bouwen.

### *Flexibiliteit van de organisatie*

De coronacrisis zorgt op korte tot middellange termijn voor een disruptie in de samenleving, doordat mensen op een andere manier gaan leven, werken, studeren en reizen. Intussen is duidelijk dat bedrijven in sommige sectoren hierdoor extra omzet kunnen genereren, terwijl het water aan de lippen komt te staan voor bedrijven in andere sectoren. Zowel bij een incrementeel toegenomen vraag, als bij een plotse vraagdaling, is een flexibele en wendbare organisatie noodzakelijk. Daarbij is het ontdekken en proactief creëren van nieuwe kansen, alsook het creatief kunnen inspelen op de nieuwe marktsituatie van essentieel belang. Familiebedrijven worden door een grote groep van wetenschappers gezien als bedrijven die meer weerbaar zijn in crisistijden. De betrokkenheid van de familie in eigendom en/of management geeft familiale bestuurders meer vrijheid in het nemen van beslissingen, waardoor sneller nieuwe kansen geëxploreerd en geëxploiteerd kunnen worden. Bovendien hebben de holdings van bedrijfsfamilies vaak kleinere hoofdzetels, waardoor men bij besluitvorming minder formele procedures moet doorlopen en snel tot actie kan overgaan.

### *Financiële structuur*

Een factor die eveneens belangrijk is in het bewaken van de lange-termijn continuïteit in een crisissituatie is de toegang tot financiële middelen. Doordat een grote groep van familiebedrijven de controle over het bedrijf in familiehanden wil houden, doen ze in een normale marktsituatie minder beroep op extern kapitaal dan niet-familiebedrijven. In een crisissituatie zijn ze daardoor ook minder afhankelijk van het geld dat beschikbaar is op de financiële markten. Familiale aandeelhouders leiden in een crisissituatie ook minder aan het tunnelsyndroom richting korte-termijn resultaten, en zijn sneller bereid extra familiekapitaal beschikbaar te maken. Bij familiebedrijven met een portfolio aan bedrijven werd er ook een sterke interne kapitaalmarkt opgemerkt, waarbij interne transfers van kapitaal tussen bedrijven een constant niveau van investeringen in meerdere bedrijven mogelijk maakten.

Familiebedrijven die gebruik willen maken van bankleningen tijdens of na de crisis, lijken ook voordelen te halen uit het relatiemanagement met hun bankiers. Een Italiaanse studie die de toegang tot bankleningen bestudeerde tijdens de financiële crisis van 2007-2009, constateerde dat familiebedrijven een voordeel hadden ten opzichte van niet familiebedrijven. Waar tijdens de crisis banken minder geld gingen uitgeven aan leningen, verminderde het uitgeleende bedrag aan familiebedrijven minder snel dan bij niet-familiebedrijven. Banken baseren zich immers niet alleen op harde cijfers betreffende de financiële resultaten van de afgelopen jaren, maar ook op “zachtere”

informatie over de huidige situatie van het bedrijf en de toekomstverwachtingen ervan. Daarbij lijken banken op basis van de vertrouwensrelatie die er ontwikkeld werd met familiale aandeelhouders, minder informatie-asymmetrie te percipiëren, m.a.w. het risicoprofiel van familiebedrijven werd positiever beoordeeld. Uit een onderzoek bij Portugese bedrijven blijkt dat alle familiebedrijven na de crisis meer gebruik gingen maken vreemd vermogen, maar de beschikbaarheid daarvan verminderde voor micro- en kleine bedrijven, terwijl die toenam voor grote bedrijven.

### *Corporate Governance*

Het vooraf hebben ontwikkeld van crisisprocedures kan het falingsrisico van bedrijven doen verminderen. Uit een studie bij Duitse kleine- en middelgrote bedrijven blijkt dat familiebedrijven in vergelijking met niet-familiebedrijven minder beschikken over strategische scenario's voor crisissituaties. Dit soort plannen werden wel vaker uitgewerkt in familiebedrijven die een duidelijke corporate governance structuur hadden uitgebouwd. Een goed werkende Raad van Bestuur met onafhankelijke bestuurders draagt bij aan het kennisniveau over de activiteiten en uitdagingen van andere bedrijven en industrieën, en kan het beslissingsproces en een strategische scenarioplanning optimaliseren. Bovendien kunnen deze bestuurders via hun netwerk toegang verschaffen tot menselijk en financieel kapitaal dat in crisissituaties schaars voor handen is.

Uit een Portugees onderzoek blijkt bovendien dat de aanwezigheid van vrouwen in de Raad van Bestuur een versterkend effect heeft op de financiële resultaten van familiebedrijven in of na een crisissituatie. Deze resultaten sluiten aan bij eerdere studies die aantonen dat vrouwen in Raden van Bestuur zorgen voor een hogere kwaliteit van de uitgevoerde activiteiten en voor minder conflict in de besluitvorming. Als reden hiervoor wordt verwezen naar de kwaliteit van vrouwen als goede "people"-managers, en het feit dat ze - meer dan mannen - de schuld van het falen van een organisatie op zich durven te nemen.

### **Eigendom**

#### *Meerdere familiale eigenaren*

Familiebedrijven met meerdere relatief grote familiale aandeelhouders kunnen in crisistijd een voordeel hebben in vergelijking met organisaties waarin slechts één familielid een dominante eigenaar is. In eerste instantie faciliteert gedeeld eigendom meer risico-nemend gedrag, vooral bij een gediversifieerd bedrijfsportfolio, omdat de potentiële negatieve gevolgen van het risico-gedrag ook

kunnen gedeeld worden. Bovendien beschikken meerdere familiale eigenaren ook over meer kennis, een grotere variëteit aan competenties en visies, en een uitgebreider netwerk met diverse stakeholders. Bovendien wordt er geopperd dat in moeilijke economische tijden er minder conflict zou zijn tussen familiale eigenaren, omdat voor hen allen de lange termijn continuïteit van het familiebedrijf een prioriteit is. Tenslotte zorgen meerdere eigenaars ook voor een betere controle over de activiteiten in het familiebedrijf.

### *Lage “agency” kosten*

Voor beursgenoteerde familiebedrijven waarderen investeerders een familiebedrijf o.a. op basis van de transparantie van het bedrijf naar de aandeelhouders en op basis van de kans dat de familie middelen en kapitaal zal onttrekken uit het bedrijf om zichzelf te verrijken. Familiebedrijven die als minder risicovol gezien werden, en dus lagere agency kosten hadden, verloren minder van hun beurswaarde tijdens de crisis dan familiebedrijven met hogere gepercipieerde agency kosten.

### **Communicatie tussen de drie systemen**

Uit voorgaande onderzoeksresultaten blijkt duidelijk dat de drie systemen niet in isolatie functioneren. Goede communicatie en afstemming tussen de drie systemen is noodzakelijk. Dit lijkt een sterkte te zijn van familiebedrijven die lang bestaan en marktleiderschap hebben in hun sector. Volgens Miller en Le-Breton Miller (2005, p. 215) is een kenmerk van deze bedrijven dat “managers, zelfs over generaties en cohorten, open met elkaar kunnen spreken. Ze kunnen kritisch zijn en slecht nieuws brengen, zonder dat hun job in gevaar komt”. Families in deze bedrijven staan dus open voor vragen en dialoog, en dit om beloftevolle maar ook bedreigende trends en feiten te bespreken.

### **Opvolging/Verkoop**

Helaas is de huidige disruptie in de economie geen alleenstaand gegeven, maar het gevolg van een pandemie en de daaruit resulterende crisissituatie in de gezondheidszorg. Voor het familie- en eigenaarssysteem van een familiebedrijf zorgt dit voor een bijkomende urgentie. De huidige beschikbare cijfers over het virus geven een hogere mortaliteitskans aan voor 65+ers, en een sterker ziektebeeld bij mannen dan bij vrouwen. Het effect hiervan laat zich al zien in de Britse monarchie. Doordat prins Charles besmet was met het corona-virus, en koningin Elisabeth tot de leeftijdsgroep

met een hoger risico behoort, verschuiven momenteel diverse taken en verantwoordelijkheden naar prins William. Ook de opname op de intensive care van de Britse premier Boris Johnson zorgt mogelijk voor een machtsvacuüm. Cijfers over Europese familiebedrijven tonen aan dat ook veel bedrijfsleiders tot de babyboomgeneratie behoren, en binnen dit en 10 jaar hun bedrijf willen overdragen of verkopen. De huidige pandemie zorgt en echter voor dat het spreekwoordelijk “vijf na twaalf” is voor die ondernemers die geen opvolgings- of exit scenario’s hebben voorbereid. Vele ondernemers zullen ziek worden, alleen is het onduidelijk wanneer en hoe ernstig. Is er binnen de familie, het eigenaarsysteem en het management van uw bedrijf voldoende overleg en communicatie geweest over hoe deze situatie overbrugd kan worden? Is een potentiële volgende generatie die werkzaam is in het bedrijf voldoende voorbereid om op korte- en/of middellange termijn meer taken en verantwoordelijkheden op zich te kunnen nemen? En hoewel gelukkig de huidige sterftcijfers binnen België en Nederland nog lager blijven dan in een aantal Zuid-Europese landen, zullen een aantal familiebedrijven ook af te rekenen hebben met het onverwachte verlies van een familiale eigenaar en werkgever. Onderzoek toont aan dat een plots en onverwacht wegvallen van een familielid zorgt voor intense reacties. Afhankelijk van de positie van het familielid in het systeem van het familiebedrijf, kan een overlijden een impact hebben op één of meerdere systemen. Voor de familie brengt het overlijden emotionele en functionele consequenties met zich mee. In het familiebedrijf kan het aanleiden geven tot het verlies van de leidersfiguur, stijgende onrust onder het personeel, een verlies aan competenties en vaardigheden en de noodzaak tot een wijziging in strategie of operationele activiteiten. In het eigendomssysteem heeft dit mogelijk een aanzienlijke impact via de transfer van roerend en onroerend vermogen. Ondernemers en families die geen opvolgings- of exit planning hebben voorbereid, zullen het rouwproces van hun naasten aanzienlijk verzwaren en kunnen de continuïteit van hun bedrijf in gevaar brengen. Het coronavirus zou een voldoende signaal moeten zijn om vandaag te starten met deze scenarioanalyse en de eventuele opvolgingsplanning. Bovendien kan het versneld betrekken van jongere generaties in het besluitvormingsproces van het familiebedrijf ook extra groeikansen opleveren. Op basis van de “social distancing” maatregelen is onze samenleving aan een versneld tempo de transformatie naar digitale werk- en leefomgeving aan het maken is. De jongere generaties in het familiebedrijf die met digitale tools zijn opgegroeid, zullen hierin sneller nieuwe kansen ontdekken.]



## Conclusie

Welke conclusies kunnen getrokken worden op basis van de besproken literatuur rondom crisismangement in familiebedrijven? En wat te doen als familie of familiebedrijf indien de opgesomde kenmerken of activiteiten in uw organisatie (nog) niet aanwezig zijn? Een belangrijk gevaar in crisissituaties is dat mensen en bedrijven niet reageren, of gaan overreageren. Bij een stijging van het gepercipieerde risico wordt het menselijk besluitvormingsproces vaak minder rationeel. De psychologieliteratuur toont aan dat gevoelens van onzekerheid en angst de invloed van emoties in het nemen van besluiten doen toenemen. Wat we wel kunnen concluderen is dat strategische reflectie in elk, en over de drie subsystemen, substantieel zal bijdragen aan de overlevingskansen van familiebedrijven.

Voor de noodzakelijke vernieuwing en creativiteit binnen het familiebedrijf kunnen concepten en methoden die beschreven zijn binnen het domein van ondernemerschap relevant zijn. De “effectuation” methode (Read et al., 2011) is een strategie die gehanteerd wordt door snelgroeiende opstartende bedrijven. Deze methode gebruikt als basis voor de vernieuwing in het bedrijf de reeds bestaande middelen van en beschrijft hoe deze via creativiteit en samenwerking met andere bedrijven kunnen resulteren in nieuwe marktkansen. Daarbij wordt steeds gedacht vanuit een “affordable loss” perspectief, of wat de onderneming zich kan veroorloven om te investeren in innovatie zonder de bestaande activiteiten in gevaar te brengen. Deze strategische aanpak kan gecombineerd worden met de principes van de lean start-up methode (Ries, 2011). Via het op de markt brengen van een “minimal viable product” kan snel gemeten wordt wat de klantreactie is, om hier vervolgens als organisatie van te leren en verder te innoveren. Ook in het familiebedrijf zal in crisistijd baat hebben bij het opzetten van dit soort vernieuwingsprojecten. Bovendien zijn in diverse sectoren werknemers technisch werkloos, wat hen de kans geeft om de werk-privé balans tijdelijk te verschuiven naar familie en gezondheid. Tegelijkertijd biedt deze nieuw werkelijkheid in onze samenleving ruimte om als bedrijfsfamilie met het personeel creatief te gaan reflecteren over nieuwe kansen en over de gepaste communicatie en dienstverlening om de loyaliteit van de klanten en leveranciers te behouden. Digitale programma’s en online vergadermogelijkheden kunnen dit proces faciliteren, en diverse adviseurs voor het familiebedrijf kunnen dit proces ook online begeleiden. Daarnaast kan een voor de familie en het bedrijf aangepaste corporate governance structuur worden overwogen, zodat experts als extern klankbord kunnen fungeren bij het uitwerken van diverse toekomstscenario’s in deze voor onbepaalde tijd onzekere bedrijfsomgeving.

Tenslotte is het belangrijk dat familiale ondernemers en opvolgers zien dat er voldoende ondersteuningsmechanismes aanwezig zijn bij het streven naar de continuïteit van hun bedrijf in crisissituaties. Voor regionale en nationale overheidsinstanties is er een rol weggelegd in het erkennen van de belangrijke rol die familiebedrijven hebben in onze economie. In crisistijden hebben deze bedrijven, net als andere bedrijven steunmaatregelen nodig bij werkloosheid, om innovatie te stimuleren en om het opvolgingsproces tijdig en goed georganiseerd te krijgen. Daarnaast erkennen diverse studies dat het voor (familiale) micro-en kleinbedrijven in en na een crisissituatie moeilijk kan zijn vreemd vermogen op te halen in de markt. Ook hier kan de overheid een toezichhoudende rol spelen, om een golf aan faillissementen te voorkomen. Families en hun bedrijven hebben de afgelopen decennia aan de basis gestaan van significante economische groei en een aanzienlijk aandeel in de werkgelegenheid. Ook in tijden van disruptie hebben ze het potentieel en het menselijk en sociaal kapitaal om deze samenleving verder van dienst te zijn.

## Geraadpleegde literatuur

- Ang, Alvin ES, Ronald W. Masulis, Peter K. Pham, and Jason Zein. (2018) "Internal capital markets in family business groups during the global financial crisis." *UNSW Business School Research Paper*.
- Amann, B., & Jaussaud, J. (2012). Family and non-family business resilience in an economic downturn. *Asia Pacific Business Review*, 18(2), 203-223.
- Arrondo-García, R., Fernández-Méndez, C., & Menéndez-Requejo, S. (2016). The growth and performance of family businesses during the global financial crisis: The role of the generation in control. *Journal of Family Business Strategy*, 7(4), 227-237
- Attig, N., Boubakri, N., El Ghouli, S., & Guedhami, O. (2016). The global financial crisis, family control, and dividend policy. *Financial Management*, 45(2), 291-313.
- Bauweraerts, J. (2013). How do private family firms face the crisis? Empirical evidence from Belgium. *International Business Research*, 6(8), 91.
- Brown, F. H. (1993). Loss and continuity in the family firm. *Family Business Review*, 6(2), 111-130.
- Carney, M. (2005). Corporate governance and competitive advantage in family-controlled firms. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 29(3), 249-265.
- D'Aurizio, L., Oliviero, T., & Romano, L. (2015). Family firms, soft information and bank lending in a financial crisis. *Journal of Corporate Finance*, 33, 279-292.
- Dew, N., Read, S., Sarasvathy, S. D., & Wiltbank, R. (2009). Effectual versus predictive logics in entrepreneurial decision-making: Differences between experts and novices. *Journal of Business Venturing*, 24(4), 287-309.
- Dolz, C., Iborra, M., & Safón, V. (2019). Improving the likelihood of SME survival during financial and economic crises: The importance of TMTs and family ownership for ambidexterity. *BRQ Business Research Quarterly*, 22(2), 119-136.
- Faghfour, P., Kraiczy, N. D., Hack, A., & Kellermanns, F. W. (2015). Ready for a crisis? How supervisory boards affect the formalized crisis procedures of small and medium-sized family firms in Germany. *Review of Managerial Science*, 9(2), 317-338.
- Glover, J. L., & Reay, T. (2015). Sustaining the family business with minimal financial rewards: How do family farms continue? *Family Business Review*, 28(2), 163-177.
- Gueye, S., & Simon, E. (2010). Is the family business a safer type of governance in time of crisis? *Problems and Perspectives in Management*, (8, Iss. 4 (spec. iss.)), 23-29.
- Haynes, G. W., Danes, S. M., & Stafford, K. (2011). Influence of federal disaster assistance on family business survival and success. *Journal of Contingencies and Crisis Management*, 19(2), 86-98
- Hirigoyen, G., & Basly, S. (2018). The 2008 financial and economic crisis and the family business sale intention. *Journal of Small Business and Enterprise Development*.

- Karlsson, M., Nilsson, T., & Pichler, S. (2014). The impact of the 1918 Spanish flu epidemic on economic performance in Sweden: An investigation into the consequences of an extraordinary mortality shock. *Journal of Health Economics*, 36, 1-19.
- Lee, J. W., & McKibbin, W. J. (2004). Estimating the global economic costs of SARS. In *Learning from SARS: preparing for the next disease outbreak: workshop summary* (p. 92). Washington, DC: National Academies Press.
- Lins, K. V., Volpin, P., & Wagner, H. F. (2013). Does family control matter? International evidence from the 2008–2009 financial crisis. *The Review of Financial Studies*, 26(10), 2583-2619.
- Macciocchi, D., & Tiscini, R. (2016). Behavior of family firms in financial crisis: cash extraction or financial support. *Corporate Ownership & Control*, 13(2), 296-307.
- Miller, D., & Le Breton-Miller, I. (2005). *Managing for the long run: Lessons in competitive advantage from great family businesses*. Harvard Business Press.
- Minichilli, A., Brogi, M. & Calabrò, A. (2016). "Weathering the storm: Family ownership, governance, and performance through the financial and economic crisis." *Corporate Governance: An International Review*, 24, (6), 552-568.
- Nielsen, S., & Huse, M. (2010). The contribution of women on boards of directors: Going beyond the surface. *Corporate governance: An international review*, 18(2), 136-148.
- Ramalho, J. J., Rita, R. M., & da Silva, J. V. (2018). The impact of family ownership on capital structure of firms: Exploring the role of zero-leverage, size, location and the global financial crisis. *International Small Business Journal*, 36(5), 574-604.
- Revilla, A. J., Pérez-Luño, A., & Nieto, M. J. (2016). Does family involvement in management reduce the risk of business failure? The moderating role of entrepreneurial orientation. *Family Business Review*, 29(4), 365-379.
- Ries, E. (2011). *The Lean Start-up: How constant innovation creates radically successful businesses*. London: Portfolio Penguin.
- Ryan, M. K., Haslam, S. A., Hersby, M. D., & Bongiorno, R. (2011). Think crisis—think female: The glass cliff and contextual variation in the think manager—think male stereotype. *Journal of Applied Psychology*, 96(3), 470.
- van Essen, M., Strike, V. M., Carney, M., & Sapp, S. (2015). The resilient family firm: Stakeholder outcomes and institutional effects. *Corporate Governance: An International Review*, 23(3), 167-183.
- Vieira, E. S. (2018). Board of directors' characteristics and performance in family firms and under the crisis. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*.
- Zellweger, T. (2017). *Managing the family business: Theory and practice*. Edward Elgar Publishing.
- Zhang, Y. F., G. He, & Y. L. Lian. (2013). Crisis shocks, loss aversion and support effect of family block holders. *Journal of Finance and Economics*, 7, (1), 12-27.