



Onderzoek:

Familiebedrijven en dividend(beleid)

Door: prof. dr. Marta Berent-Braun en prof. dr. Roberto Flören (Nyenrode Business Universiteit)

mr. Laura Bles-Temme en drs. Wilfred Castricum (RSM)

mr. drs. Mark Buitenhuis en mr. Hakky Raijmakers (Van Lanschot Kempen)



Samenvatting

Uit onderzoek van Nyenrode Business Universiteit, RSM en Van Lanschot Kempen onder 130 grote familiebedrijven blijkt dat slechts 46% van de familiebedrijven een dividendbeleid heeft. Familiebedrijven met meerdere eigenaren hebben significant vaker een dividendbeleid (51%) dan familiebedrijven met slechts één eigenaar (30%). Een vast percentage van de winst is voor 45% van de familiebedrijven met een dividendbeleid de basis voor de dividenduitkeringen. Dit geldt slechts voor 6% van de familiebedrijven zonder dividendbeleid. Voor de familiebedrijven zonder dividendbeleid is naast fiscale regelgeving (10%), vooral een van de inkomstenbehoefte van de eigenaren afhankelijk bedrag (26%) een belangrijke basis voor de dividenduitkering. Dit geldt slechts voor 3% en 0% van familiebedrijven met een dividendbeleid.

Het onderzoek richt zich op dividenduitkeringen naar de persoonlijke holdings van de eigenaren. Hierbij verplaatst het vermogen zich uit de structuur van de vennootschap naar de diverse aandeelhouders zodat ieder zelf over het vermogen kan beschikken. Ruim 81% van de familiebedrijven heeft de laatste drie jaren minimaal één jaar dividend uitgekeerd, waarvan 45% alle drie de afgelopen jaren dividend heeft uitgekeerd. De belangrijkste overwegingen om dividend uit te keren zijn om

het vermogen uit de risicosfeer van het bedrijf halen (58%) en om fiscale overwegingen (46%). Vooral familiebedrijven met meerdere eigenaren (37%) stellen dat dividend wordt uitgekeerd om te voldoen aan de verplichtingen van het bedrijf aan de eigenaren; dit is slechts het geval voor 12% van de familiebedrijven met één eigenaar.

Bij familiebedrijven staat het belang van het bedrijf duidelijk boven dat van de eigenaren. Maar liefst 88% van de familiebedrijven geeft prioriteit aan de investeringsbehoeften van het bedrijf, zelfs als dat ten koste gaat van de persoonlijke inkomsten van de familie-eigenaren. Slechts 3% van de eigenaren is niet bereid om dividendbetalingen te verlagen om toekomstige investeringen mogelijk te maken.

De tevredenheid van de eigenaren over het dividend is hoog. Slechts bij 9% van de familiebedrijven zijn de eigenaren niet tevreden over de hoogte van het dividend, bij 69% zijn ze juist wel tevreden hierover. Toch ontstaan er bij sommige familiebedrijven conflicten over de dividenduitkeringen. Bij 5% van de familiebedrijven is hier daadwerkelijk wel eens ruzie over geweest. Een ruzie die niet alleen ten koste kan gaan van de continuïteit van het bedrijf, maar ook van de harmonie binnen de familie.

Het dividendbeleid binnen familiebedrijven is vaak een gezamenlijke inspanning. Bij 70% van de familiebedrijven met een dividendbeleid zijn het de familie-eigenaren die dit beleid hebben opgesteld. Ook andere governance-organen dragen bij: de directie is betrokken bij 40%, het STAK-bestuur bij 38%, en de Raad van Commissarissen of Raad van Advies bij 13%. Opvallend is dat familiebedrijven mét een Raad van Commissarissen of Raad van Advies aanzienlijk vaker een dividendbeleid hebben (68%) dan bedrijven zonder zo'n raad (32%). Dit wijst op het belang van formele governance in het structureren van financiële besluitvorming.

Er zijn vele significante verschillen gevonden tussen familiebedrijven met dividendbeleid en familiebedrijven zonder dividendbeleid. Familiebedrijven met een dividendbeleid zijn meer geneigd dividend uit te keren om te voldoen aan hun verplichtingen jegens de eigenaren (50% vs 17%), om hun solvabiliteit te verlagen (37% vs 21%) en om de betrokkenheid van eigenaren te vergroten (37% vs 19%) dan familiebedrijven zonder dividendbeleid. Ook zijn zij minder geneigd dividend in te houden om hun vermogenspositie te versterken dan familiebedrijven zonder dividendbeleid (23% vs 45%).

Belangrijke redenen voor familiebedrijven om geen dividend uit te keren zijn de financiering van investeringen uit eigen middelen (48%) en het versterken van de vermogenspositie ten behoeve van crediteuren en/of externe financiers (34%). Daarnaast stelt 26% van de familiebedrijven dat de eigenaren het dividend niet nodig hebben.

Dividenduitkeringen hebben invloed op de solvabiliteit van het bedrijf en op de vrij beschikbare liquiditeiten voor investeringen en andere uitgaven. 33% van alle familiebedrijven geeft aan dat zij de solvabiliteit van hun bedrijf te hoog vindt. Ruim 17% van de familiebedrijven keert bewust dividend uit om de solvabiliteit te verlagen. Maar liefst 57% van de familiebedrijven maakt bij voorkeur geen gebruik van externe financiering. Tevens stelt 54% van de familiebedrijven dat het bedrijf liever gebruikmaakt van een lening verstrekt door de holding dan van externe financiering. Een grote meerderheid van de familiebedrijven (65%) stelt dat dividendbetalingen geen invloed hebben op het gebruik van externe financiering.



Introductie

Warren Buffet – oprichter van Berkshire Hathaway – behoort tot de meest succesvolle investeerders wereldwijd. Zijn bedrijf staat er om bekend dat het (bijna) nooit dividend uitkeert. *“I cannot spend any money because any money that leaves my bank account will not compound.”* Door telkens al de bedrijfswinsten terug te investeren in het bedrijf en dus niet uit te keren als dividend, kan ook dat geld weer worden aangewend om meer resultaat te genereren. Eenmaal uitgekeerde dividenden kunnen niet meer worden gebruikt om investeringen van het bedrijf te financieren.

Deze denkwijze klinkt alsof we een directeur-groootaandeelhouder in een familiebedrijf horen praten. *“Het rendement dat wij met ons familiebedrijf maken is nergens anders te realiseren.”* Maar voordat we ingaan op de voor- en nadelen van dividenduitkeringen bij familiebedrijven is het van belang om vast te stellen wat dividend en een dividendbeleid nu eigenlijk zijn.



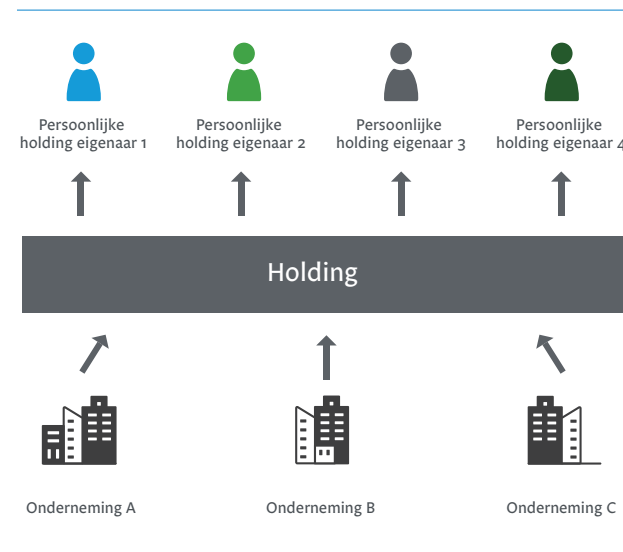
Wat is dividend?

‘Dividend’ komt van het Latijnse woord dividere, dat ‘verdelen’ betekent. Onder ‘dividend’ verstaan wij de winstuitkering van een onderneming aan haar eigenaren. Dividend stamt al uit de tijd van de Vereenigde Oostindische Compagnie (VOC) (www.beursgeschiedenis.nl). De VOC was de eerste geregistreerde publieke onderneming die regelmatig dividend uitkeerde, in de vorm van contanten en specerijen. Naast beursgenoteerde bedrijven keren ook private bedrijven dividend uit aan hun eigenaren. Algemeen gesproken is een dividend een winstuitkering die een bedrijf doet aan zijn eigenaren voor het beschikbaar stellen van hun kapitaal in het bedrijf. De eigenaren hebben recht op dividend als vergoeding omdat het kapitaal als risicovol, eigen vermogen van de onderneming wordt ingezet om haar bedrijfsmatige activiteiten te betalen.

Een onderneming die winst maakt heeft twee mogelijkheden voor de winstverdeling: zij kan de winst inhouden of uitkeren aan haar aandeelhouders. Het dividend kan direct uitgekeerd worden vanuit de onderneming naar de eigenaren. Echter, veel bedrijven hebben een holdingstructuur. Het dividend wordt dan uitgekeerd in twee stappen. Figuur 1 laat deze situatie zien, waar vier familieleden de eigenaren zijn van drie werkmaatschappijen, met een holding ertussen. In de eerste stap wordt het dividend uitgekeerd vanuit de onderneming naar de holding,

en daarna vanuit de holding naar een persoonlijke holding. In het kader van dit onderzoek verstaan wij onder dividend de uitkeringen van de onderneming (in dit geval de holding) naar de persoonlijke holding van de eigenaren.

Figuur 1: Schematische weergave van dividenduitkering van werkmaatschappijen naar bedrijfsholding naar persoonlijke holdings

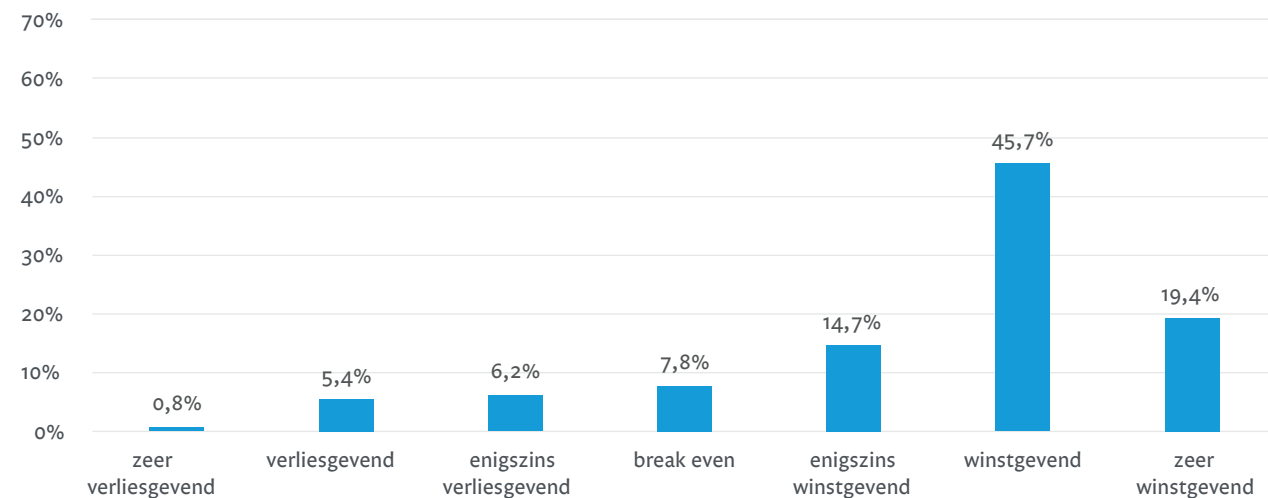


Een dividenduitkering is een winstuitkering aan aandeelhouders. Door dividend te betalen, deelt een onderneming (een deel van) haar winst met de aandeelhouders en beloont hen voor het geïnvesteerde kapitaal. Deze uitkering kan echter alleen plaatsvinden als er daadwerkelijk winst is gemaakt. In 2024 heeft 80% van de aan het onderzoek deelnemende familiebedrijven winst gerealiseerd (zie Figuur 2). Hierdoor zou het uitkeren van dividend voor deze bedrijven een

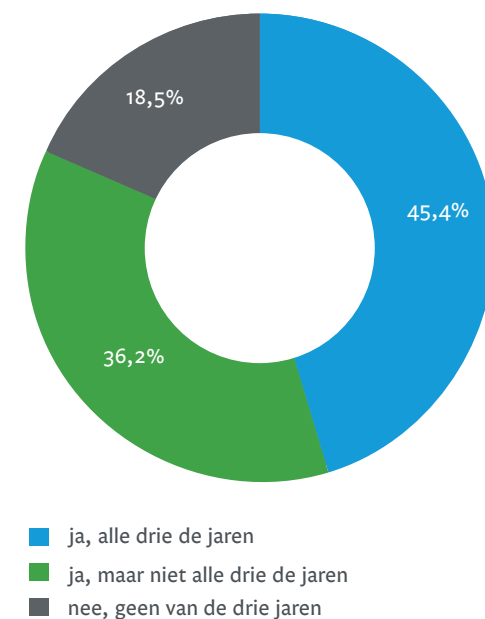
logische en vanzelfsprekende keuze kunnen zijn. Dividend wordt doorgaans jaarlijks uitgekeerd, na afloop van het boekjaar. Hoewel het uitkeren van dividend een positief effect heeft op de binding van aandeelhouders met het bedrijf, heeft het ook een keerzijde: het gaat ten koste van het eigen vermogen en kan de solvabiliteit van de onderneming verzwakken.

Ruim 81% van de familiebedrijven heeft de laatste drie jaren dividend uitgekeerd (zie Figuur 3). Bijna de helft van familiebedrijven (45%) heeft alle drie de afgelopen jaren dividend uitgekeerd. Meer dan een derde (36%) heeft één of twee van de laatste drie jaren dividend uitgekeerd. Bij 19% van de familiebedrijven is de laatste drie jaren helemaal geen dividend uitgekeerd.

Figuur 2: Winstgevendheid van het familiebedrijf in 2024



Figuur 3: Heeft uw familiebedrijf de laatste drie jaar dividend uitgekeerd?



Zoals eerder benoemd, worden dividenden uitgekeerd uit de winst van het bedrijf. Indien deze middelen niet worden uitgekeerd en in plaats daarvan in het bedrijf worden geherinvesteerd, kunnen deze worden ingezet om rendement te maken zodat dit de toekomstige winstgevendheid van het bedrijf ten goede komt. Figuur 4 toont de relatie tussen de winstgevendheid van familiebedrijven in 2024 en de frequentie van dividenduitkeringen in de afgelopen drie jaar. Bijna 89% van de familiebedrijven die minimaal één jaar dividend heeft uitgekeerd in de laatste drie jaar was winstgevend in 2024, terwijl 61% van de familiebedrijven die geen dividend heeft uitgekeerd de laatste drie jaren, niet winstgevend was in 2024. Opvallend is hierbij dat 39% van de familiebedrijven die de laatste drie jaren geen dividend heeft uitgekeerd, wel winstgevend was in 2024.

Een eventuele uitkering van dividend heeft invloed op de liquiditeit van het bedrijf en kan zelfs leiden tot insolventie. Het bestuur van een besloten vennootschap (BV) is volgens het BV-vennootschapsrecht verplicht om bij iedere uitkering van vermogen aan aandeelhouders te beoordelen of deze verantwoord is, met inachtneming van de belangen van zowel de onderneming als haar schuldeisers.

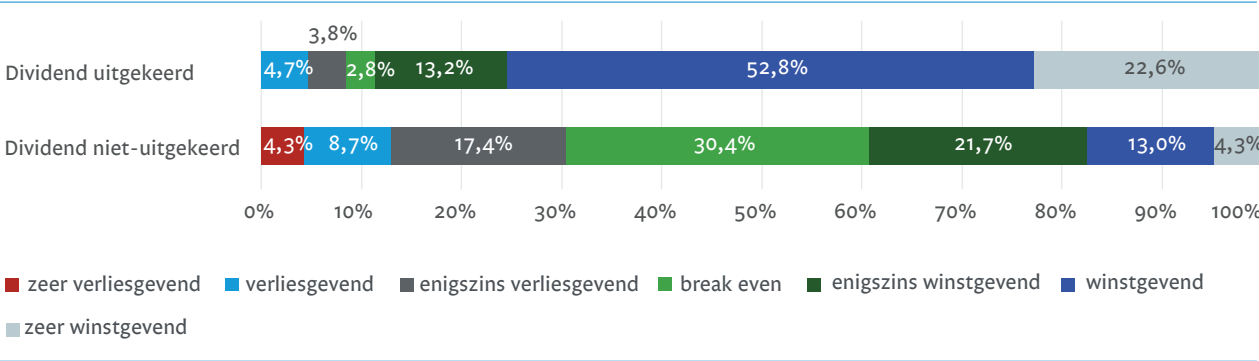
Het Burgerlijk Wetboek (artikel 2:216, lid 1 en 2) geeft de volgende voorschriften:

- de algemene vergadering van aandeelhouders is bevoegd tot het vaststellen van uitkeringen voor zover het eigen vermogen groter is dan de wettelijke en statutaire reserves ('balanstest');
- het besluit tot vaststelling van de uitkering heeft geen gevolg zolang het bestuur geen goedkeuring hieraan heeft verleend;

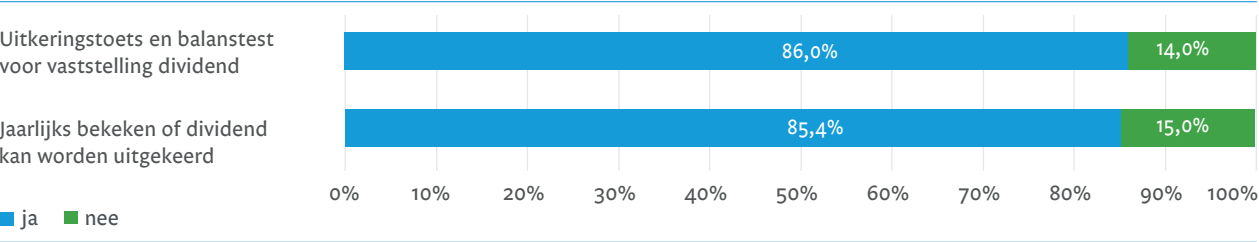
- het bestuur weigert slechts de goedkeuring als zij weet of redelijkerwijs behoort te voorzien dat de onderneming na de uitkering niet zal kunnen blijven voortgaan met het betalen van haar opeisbare schulden ('uitkeringstoets').

Uit Figuur 5 blijkt dat bij ruim 85% van de familiebedrijven jaarlijks wordt bekeken of er dividend kan worden uitgekeerd. Bij een vergelijkbaar percentage

Figuur 4: Relatie winstgevendheid van de familiebedrijven in 2024 en of zij de laatste drie jaar dividend hebben uitgekeerd



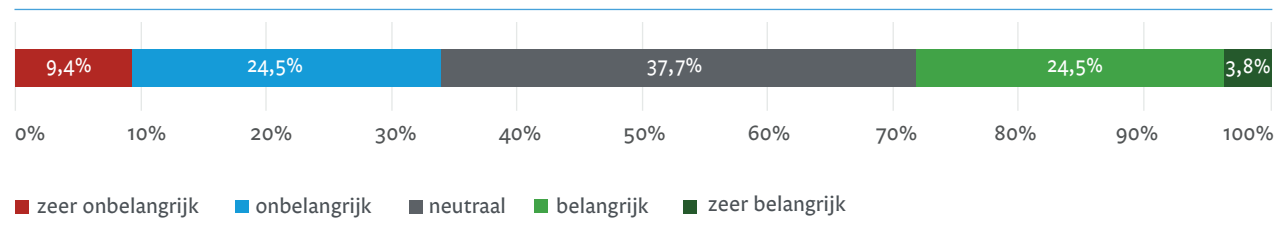
Figuur 5: Jaarlijkse vaststelling van dividend, uitkeringstoets en de balanstest door bestuur



familiebedrijven vindt er voor vaststelling van het dividend een uitkeringstoets en een balansstest plaats door het bestuur. Bij één op de zeven familiebedrijven gebeurt dit dus niet.

De normale route voor een dividendbesluit is dat tijdens de Algemene Vergadering van Aandeelhouders (AvA), de eigenaren beslissen wanneer en hoe de onderneming het dividend uitkeert. Dit besluit komt tot stand op basis van een voorstel van de aandeelhouders over de hoogte van het dividend. Dit voorstel moet door het bestuur van de onderneming goedgekeurd worden, op basis van de balansstest en uitkeringstoets. Als er een Raad van Commissarissen in de onderneming aanwezig is, dan wordt het voorstel ook door de Raad beoordeeld. Het zijn uiteindelijk de eigenaren (aandeelhouders) die besluiten tot een dividenduitkering. 41% van de deelnemende familiebedrijven heeft een Raad van Commissarissen of een Raad van Advies. Bij 28% van de familiebedrijven met een Raad is het dividend een belangrijk onderwerp in de vergadering van de Raad (zie Figuur 6).

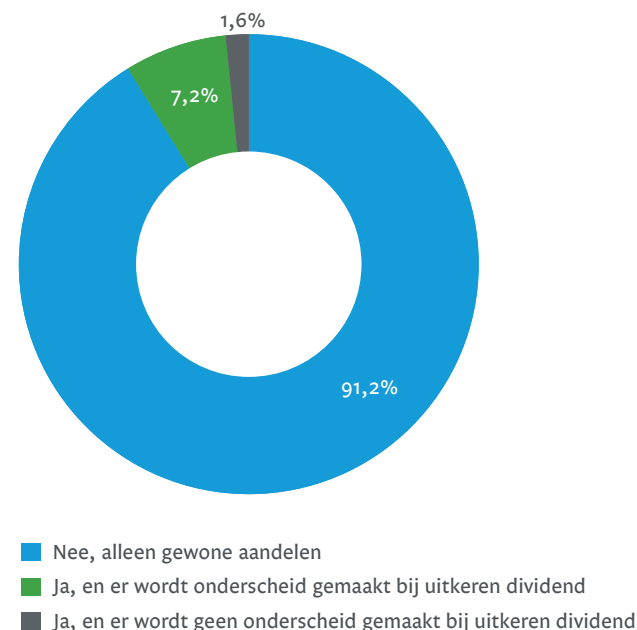
Figuur 6: Mate waarin dividend een belangrijk onderwerp is in de vergadering van Raad van Commissarissen of Raad van Advies



In familiebedrijven is het niet ongewoon om naast gewone aandelen in de vennootschap, ook andere soorten aandelen te hebben. Hierbij kan bijvoorbeeld gedacht worden aan letteraandelen en preferente aandelen. Deze aandelen kunnen ook weer verschillende dividendrechten hebben en zo een middel zijn om te sturen op dividendbeleid. Voor meer informatie over preferente aandelen en dividendbetalingen verwijzen wij graag naar Bles-Temme e.a. (2021).

Figuur 7 toont aan dat ongeveer 9% van de familiebedrijven inderdaad naast gewone aandelen ook aandelen met verschillende dividendrechten heeft. Ook al is het aantal respondenten dat, naast gewone aandelen, ook aandelen met verschillende dividendrechten heeft niet zo groot, toch is er een indicatie dat er bij deze familiebedrijven inderdaad onderscheid wordt gemaakt in het al dan niet uitkeren van dividend op verschillende soorten aandelen. Dit gebeurt namelijk bij vier op de vijf familiebedrijven met aandelen met verschillende dividendrechten.

Figuur 7: Heeft familiebedrijf ook aandelen met verschillende dividendrechten en wordt er onderscheid gemaakt in het al dan niet uitkeren van dividend op verschillende aandelen?



René Allers van RSM geeft in het volgende expertartikel een uitvoerige uitleg over welke voorwaarden er zijn om dividend uit te keren vanuit de (Nederlandse) werkmaatschappij naar de (Nederlandse) holding en vervolgens naar de aandeel-/certificaathouders in privé.

Dividend uitkeren en dan?

Door René Allers RB

In het onderzoek dat uitgevoerd is, zijn vragen gesteld over dividendbeleid binnen familiebedrijven. Maar welke voorwaarden zijn er eigenlijk om dividend uit te keren vanuit de (Nederlandse) werkmaatschappij naar de (Nederlandse) holding en vervolgens naar de aandeel-/certificaathouders in privé? Als eenmaal dividend is uitgekeerd komt regelmatig de vraag op wat te doen met de in privé verkregen liquiditeiten. Wordt dat vermogen niet zwaar belast in het kader van de huidige box 3-wetgeving? Is dat wel handig? Deze vragen zullen wij in dit artikel behandelen.

Om dividend uit te keren vanuit de Nederlandse werkmaatschappij naar de holding (stel 100% belang), dient aan de volgende voorwaarden te worden voldaan:

- Een dividenduitkering moet vooraf door het bestuur van de werkmaatschappij worden goedgekeurd. Het bestuur moet toetsen (aan de hand van een zogenoemde uitkerings- en liquiditeitstoets) of de vennootschap na de dividenduitkering zal kunnen voortgaan met het voldoen aan haar verplichtingen. Naast deze uitkeringstoets moet het bestuur een balanstest uitvoeren. Hierbij wordt vastgesteld of het eigen vermogen van de BV, na de dividenduitkering, groter is dan de wettelijke en statutaire reserves. Deze goedkeurig zal vastgelegd moeten worden in notulen. Indien het bestuur dit niet juist doet, kan het bestuur bij een onverhoopt faillissement hoofdelijk aansprakelijk worden gesteld.
- Nadat het bestuur haar goedkeuring heeft verleend, is de algemene vergadering van aandeelhouders bevoegd tot de vaststelling van een rechtsgeldige dividenduitkering. Ook hiervan dienen notulen te worden opgesteld.

Als vervolgens de holding dividend wil uitkeren aan de aandeel-/certificaathouders (natuurlijke personen) gelden de volgende aanvullende formaliteiten:

- Binnen één maand na het vaststellen van de dividenduitkering dient een aangifte dividendbelasting te worden ingediend. Binnen deze maand dient ook de dividendbelasting (15% van het bruto dividend) afgedragen te worden aan de Belastingdienst.
- Nadat bovenstaande formaliteiten zijn uitgevoerd, kunnen de aandeelhouders in privé beschikken over het uitgekeerd dividend. Let wel op dat het bruto-dividend vervolgens bij de aangifte inkomstenbelasting (in box 2) verwerkt moet worden en dat er dan nog een additionele (inkomstenbelasting) heffing verschuldigd is van 9,5% dan wel 16% (afhankelijk van de hoogte van het dividend).¹ Wij raden meestal aan om direct op moment van uitkeren een voorlopige aanslag aan te vragen voor deze bijheffing in de inkomstenbelasting (ook om later belastingrente te voorkomen). Na het dividendbesluit maakt het vermogen onderdeel uit van box 3.

Onze ervaring is dat de meeste directeur-groootaandeelhouders tot de invoering van de Wet Excessief Lenen per 1 januari 2023 niet veel “last” hadden van box 3, omdat de box 3-bezittingen veelal gefinancierd waren met een schuld (grotendeels aan de eigen vennootschap) waardoor er effectief geen belasting in box 3 verschuldigd was. Nu deze schulden in de meeste gevallen grotendeels zijn afgelost in 2023 (door de hiervoor genoemde Wet Excessief Lenen), zijn er op dit moment veel meer directeur-groootaandeelhouders die te maken krijgen met box 3-heffing. De vraag die ons dan vaak wordt gesteld is: “Hoeveel kost me dat aan belasting en is daar nog iets aan te doen?”.

Het antwoord is afhankelijk van de soort investering die met het ontvangen dividend wordt gedaan. Er zit een verschil in het hebben van geld op een spaar- of depositorekening, het privé beleggen of investeren in onroerend goed. Hierna gaan we daar kort op in. Het is echter ook mogelijk om het geld weer uit box 3 te halen, door het in de BV terug te storten als agio.

In het kader van de huidige box 3-heffing is vanuit fiscaal perspectief de vraag wat voordelig is. Immers, de verschuldigde belasting in box 3, komt, via de aanslag inkomstenbelasting, per saldo in mindering op het rendement.

Privé op een spaar- of depositorekening storten

Indien de gelden worden gestort op een spaar- of depositorekening wordt over het saldo per 1 januari van een jaar een fictief rendement geacht te worden behaald. Voor 2025 is dat 1,44%. Hierover is 36% belasting verschuldigd. Effectief is derhalve 0,52% belasting over dit vermogen verschuldigd.² Indien er 2% rente wordt ontvangen op dit deposito is het netto rendement na aftrek van belasting 1,48%.

Privé beleggen

Als de gelden worden belegd, wordt over het saldo per 1 januari een fictief rendement van 5,88%³ geacht te worden behaald. Hierover is vervolgens weer 36% belasting verschuldigd. Effectief is derhalve 2,12% belasting over dit vermogen verschuldigd. Indien er 6% rendement behaald wordt op deze beleggingen bedraagt het netto rendement na aftrek van belasting per saldo 3,88%. Echter, indien er 2% rendement wordt behaald, is de belasting hoger dan uw rendement waardoor er per saldo wordt ingeteerd op het vermogen.

Aankopen privé vastgoed in Nederland dan wel buitenland

In de situatie dat er met het netto dividend in privé vastgoed wordt aangekocht, wordt over de waarde van het vastgoed per 1 januari een fictief rendement van 5,88% geacht te worden behaald. Hierover is vervolgens weer 36% belasting verschuldigd. Effectief is derhalve 2,12% belasting over dit vastgoed verschuldigd. Bij een waarde van € 500.000 bedraagt deze heffing per saldo € 10.600 per jaar! Bij aankoop van vastgoed (vakantiewoning) in het buitenland zal Nederland, mits er een belastingverdrag is gesloten, minimaal heffen over de waarde van deze woning, waardoor de voornoemde belasting van € 10.600 grotendeels wordt verminderd. Indien dit vastgoed in een land wordt aangekocht

waar minimaal belasting wordt geheven op dergelijk vastgoed (Spanje bijvoorbeeld), kan dit voordelig zijn.

Terugstorten in de BV als agiokapitaal

Indien verwacht wordt dat de gelden in privé weinig tot geen rendement opleveren (en er derhalve wordt ingeteerd op het vermogen) kunnen de gelden eventueel worden teruggestort als agiokapitaal in de vennootschap. Immers, in de vennootschap wordt alleen maar belasting geheven over het werkelijke rendement. Als gevolg hiervan behoren de gelden op dat moment niet meer tot het vermogen in box 3 en worden deze “verplaatst” naar box 2. De verkrijgingsprijs van de aandelen in box 2 wordt verhoogd met dit bedrag en kan op een later moment, onder strikte voorwaarden, belastingvrij weer worden terugbetaald.

Het is op dit moment natuurlijk heel lastig om iets zinnigs te zeggen over de box 3-heffing. Er zijn zoveel visies, onduidelijkheden en onzekerheden. Juist dat laatste maakt dat cliënten ook regelmatig kiezen voor het aanhouden van vermogen in hun holding. Het lijkt erop dat de wetten en regels in de sfeer van de vennootschapsbelasting stabiel zijn dan we van de box 3-regelgeving kunnen zeggen. Het is een overweging. Wij zullen ons nu dan bijvoorbeeld ook niet uitspreken over alle mogelijkheden om bezwaar tegen de box 3-heffing te maken, het werkelijk rendement aspect etc. Maar als klanten aan ons vragen: moeten we privé beleggen of in de BV, dan is die vraag voor ons ook niet eenvoudig te beantwoorden.

Het is derhalve een complexe afweging of je beter in de BV kunt beleggen of in privé. De belangrijkste overweging hierbij: wat wordt het daadwerkelijk te verwachten rendement? Bij een rendement van 5% of meer is, bij de huidige stand van de wetgeving en op basis van rekensommetjes, box 3 voordeliger (en is het rendement lager dan zou beleggen in de BV beter uitkomen). Indien dit rendement dan toch niet wordt behaald, dan kan een beroep gedaan worden op de Wet tegenbewijsregeling box 3 waardoor wordt aangesloten bij het daadwerkelijke rendement. Dit is dan van toepassing op het rendement van het gehele box 3-vermogen waarbij onze ervaring tot nu toe is dat de conclusie van deze tijdrovende exercitie niet de uitkomst is die verwacht wordt en de oorspronkelijke box 3-aanslag in stand blijft. Zoals gezegd gaat dit op dit moment te ver om te behandelen.

¹ Het tarief over het inkomen in box 2 tot € 67.804: 24,5%. Voor fiscaal partners geldt dit tariefstapje per persoon, zodat zij samen tot € 135.608 tegen 24,5% kunnen uitkeren. Voor al het meerdere is het tarief 31%. Hier komt de eerder door de vennootschap afgedragen dividendbelasting van 15% op in mindering. Ter voorkoming van belastingrente kan overwogen worden om gelijktijdig bij de dividenduitkering een voorlopige aanslag inkomstenbelasting aan te vragen.

² Er wordt in deze berekeningen geen rekening gehouden met heffingsvrij vermogen en we gaan uit van de percentages die gelden voor het jaar 2025. Tevens gaan we er vanuit dat het vermogen reeds is uitgekeerd aan privé.

³ Per 1-1-2026 zal naar verwachting dit fictief rendement 7,78% bedragen.

Redenen voor dividenduitkeringen

Er kunnen goede redenen zijn om niet over te gaan tot uitkering van dividend, maar er zijn zeker ook nadelen verbonden aan het niet uitkeren van dividenden uit het familiebedrijf. Ter illustratie wordt hieronder een aantal redenen gegeven voor dividenduitkeringen:

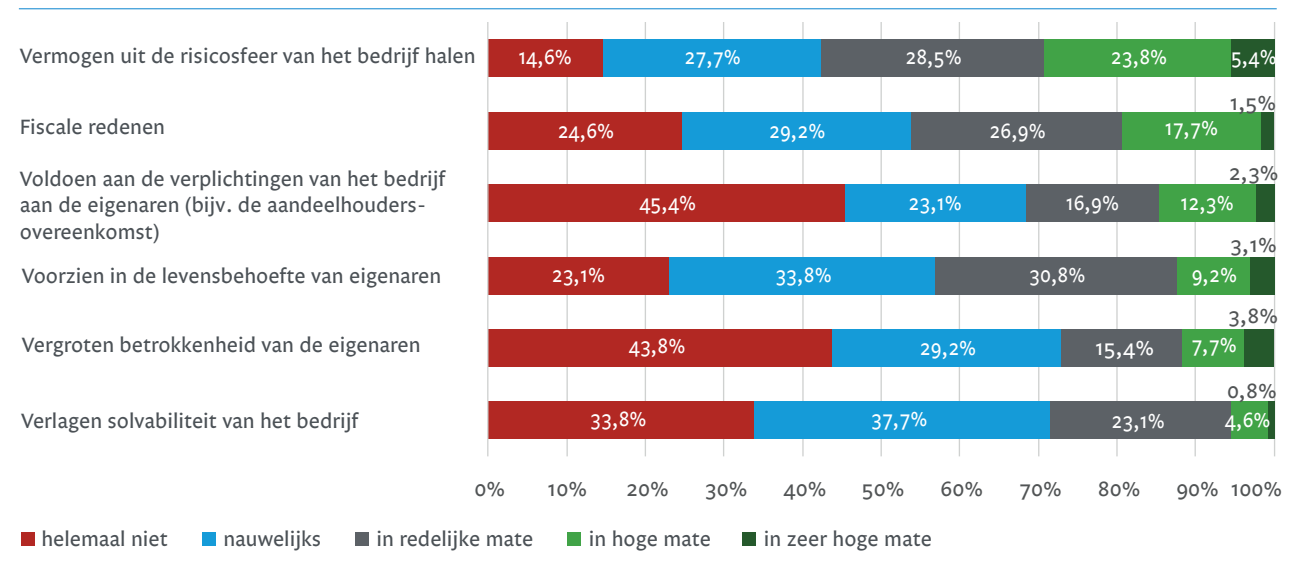
- Als één of meerdere eigenaren voor hun levensonderhoud afhankelijk zijn van eventuele uitbetalingen van dividend;
- “Alle eieren in één mandje”. Zolang het vermogen in de risicosfeer van de onderneming zit, bestaat het risico dat het vermogen door een crisissituatie – zoals de coronapandemie in 2020 of de financiële crisis in 2008 – ineens kan verdwijnen;
- Financiering van innovatie blijkt een stuk lastiger voor familiebedrijven waar het overgrote gedeelte van het familiekapitaal vast zit in het bedrijf (Flören & Berent-Braun, 2017);
- De eigenaren hebben het gevoel dat ze op papier misschien wel rijk zijn, maar ze eigenlijk niets voor hun investering terugkrijgen;
- Een historie van dividenduitkering pleit de weg voor komende generaties om ook die route te volgen;
- De rentabiliteit op het eigen vermogen daalt.
- “It’s nice to be rich; it’s even better to have money”.

Aan de aan het onderzoek deelnemende familiebedrijven hebben wij gevraagd in welke mate verschillende redenen van belang zijn om dividend uit te keren. Uit Figuur 8 blijkt dat geen van de ondervraagde redenen voor een groot gedeelte van de familiebedrijven zwaarwegend is om dividend uit te keren. Sterker nog voor 69% van de familiebedrijven is het voldoen aan de verplichtingen van het bedrijf jegens de eigenaren niet of nauwelijks een belangrijke reden om dividend uit te betalen. En ook het vergroten van de betrokkenheid van de eigenaren is voor

63% van de familiebedrijven geen belangrijke reden voor dividenduitkeringen.

De belangrijkste reden om wel dividend uit te keren, is om het vermogen uit de risicosfeer van het bedrijf halen. Voor ruim 58% van de familiebedrijven is het vermogen veilig stellen buiten de risicosfeer van het bedrijf in redelijke tot zeer hoge mate van belang om dividend uit te keren. Maar ook fiscale redenen spelen voor ruim 46% van de familiebedrijven een redelijke tot zeer belangrijke rol bij dividenduitkeringen.

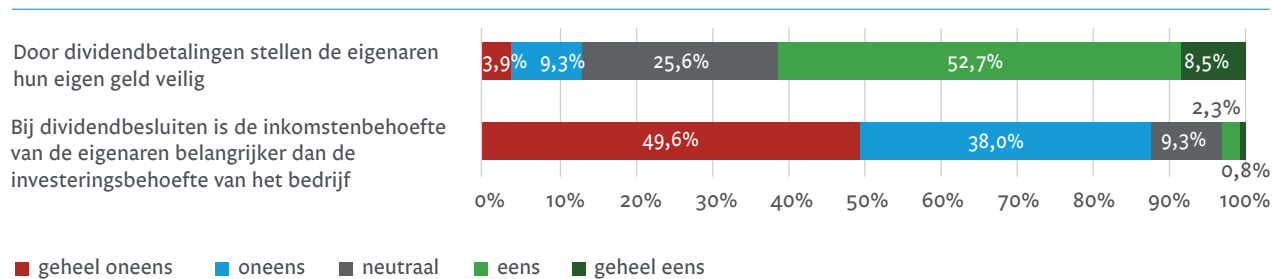
Figuur 8: Mate van belang van verschillende redenen voor familiebedrijven om dividend uit te keren



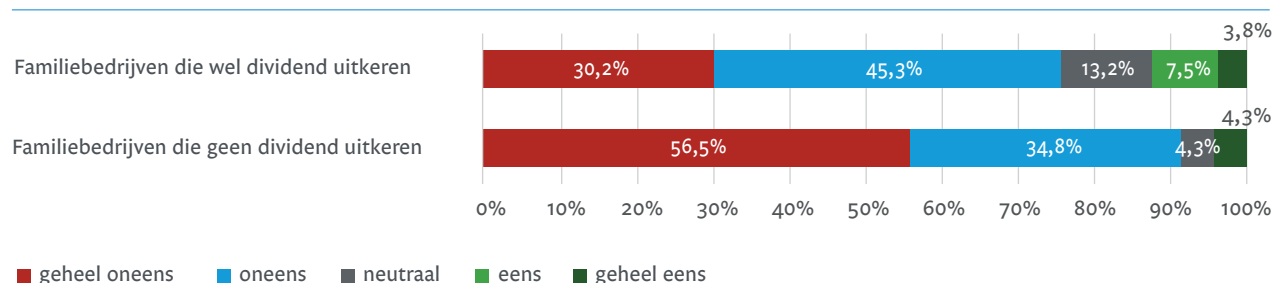
Ook Figuur 9 geeft het belang aan van het veiligstellen van het vermogen van eigenaren door dividendbetalingen. Ruim 61% van de familiebedrijven is het (geheel) eens met de stelling dat door dividendbetalingen de eigenaren hun eigen geld veilig stellen. Slechts 13% is het oneens met deze stelling. Echter, uit dit onderzoek blijkt dat het bedrijfsbelang het familiebelang overstijgt. Ondanks dat het veilig stellen van het vermogen een belangrijke drijfveer is voor dividendbetalingen is 88% van de familiebedrijven het (geheel) oneens met de stelling dat de inkomstenbehoeften van de eigenaren belangrijker zijn dan de investeringsbehoeften van het bedrijf. De familie-eigenaren zijn er dus voor het bedrijf en niet andersom.

Er blijkt een significant verschil te zijn tussen de frequentie waarmee familiebedrijven dividend uitkeren en de mate waarin de eigenaren financieel afhankelijk zijn van de dividendumkeringen (zie Figuur 10). Zo is ruim 90% van de eigenaren van familiebedrijven waar de laatste drie jaren geen dividend is uitgekeerd niet of nauwelijks financieel afhankelijk van deze dividendumkeringen, terwijl dit geldt voor 76% van de familiebedrijven die minimaal één van de drie jaren dividend heeft uitgekeerd. Omgekeerd blijkt dat bijna 11% van de eigenaren van familiebedrijven financieel afhankelijk is van de dividendumkeringen bij de familiebedrijven waar de laatste drie jaar minimaal één jaar dividend is uitgekeerd.

Figuur 9: Stellingen betreffende dividendbesluiten bij familiebedrijven



Figuur 10: Familiebedrijven die wel dividend uitkeren hebben vaker eigenaren die financieel afhankelijk zijn van de dividendumkeringen



De eigenaren

Familiebedrijven zijn er in vele vormen en maten. Voor het onderwerp dividend en dividendbeleid in relatie tot het familiebedrijf is het belangrijk om te weten hoe de samenstelling van de groep eigenaren in het bedrijf is. Voor familiebedrijven met slechts één eigenaar is het uitkeren van dividend wellicht minder belangrijk en zal het veelal tot minder conflicten leiden dan voor familiebedrijven met meerdere eigenaren. Zeker als bij de laatste ook nog eigenaren zitten die niet werkzaam zijn in het familiebedrijf of als er meerdere generaties eigenaar zijn van het familiebedrijf of als niet alle eigenaren familie van elkaar zijn.

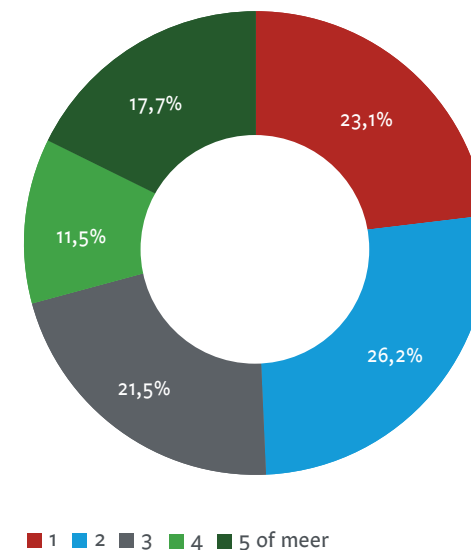
Uit Figuur 11 blijkt dat minder dan een kwart van de ondervraagde familiebedrijven slechts één eigenaar heeft. Bijna 77% heeft dus meerdere eigenaren, waarbij 26% van de familiebedrijven twee eigenaren en 22% drie eigenaren heeft. Bij bijna 18% van de familiebedrijven zijn er minimaal vijf eigenaren.

Uit Figuur 12 blijkt dat de samenstelling van de eigenaarsgroep van familiebedrijven met meerdere eigenaren zeer verschillend is. Zo heeft 55% van de familiebedrijven met meerdere eigenaren, familieleden van verschillende generaties die eigenaar zijn van het bedrijf. Gezien de verwachte leeftijdsverschillen en levensbehoeftes tussen de generaties kan dit invloed hebben op hun

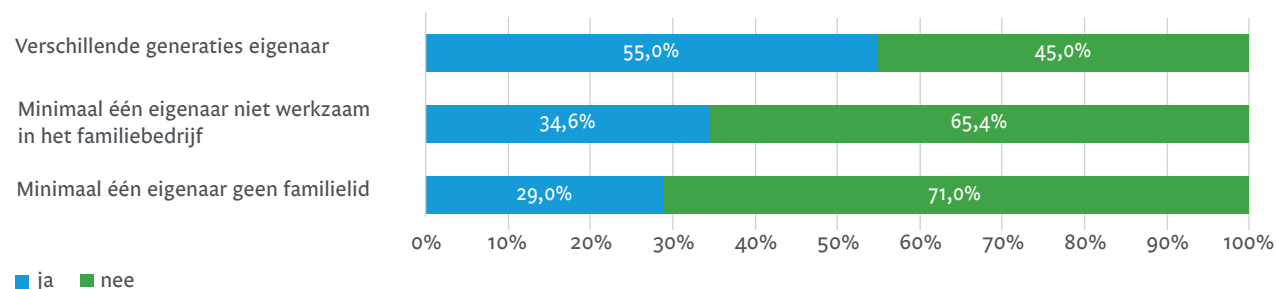
verwachtingen en tevredenheid betreffende het dividendbeleid van het bedrijf.

Hetzelfde geldt ook voor familiebedrijven waar niet alle eigenaren werkzaam zijn in het bedrijf. Bij ruim een derde van alle familiebedrijven met meerdere eigenaren, is daadwerkelijk minimaal één eigenaar niet werkzaam in het familiebedrijf. De binding van deze niet in het familiebedrijf werkzame eigenaren kan in grote mate afhangen van het al dan niet naar tevredenheid uitkeren van dividenden. Dezelfde redenering kan worden toegepast op eigenaren van familiebedrijven die zelf geen lid zijn van de eigenaarsfamilie. Hierbij kan worden gedacht aan niet-familie directeuren met eigendom, maar ook aan private equity-bedrijven. 29% van de familiebedrijven met meerdere eigenaren heeft minimaal één eigenaar die geen familielid is.

Figuur 11: Aantal eigenaren in het familiebedrijf



Figuur 12: Samenstelling van familiebedrijven met meerdere eigenaren

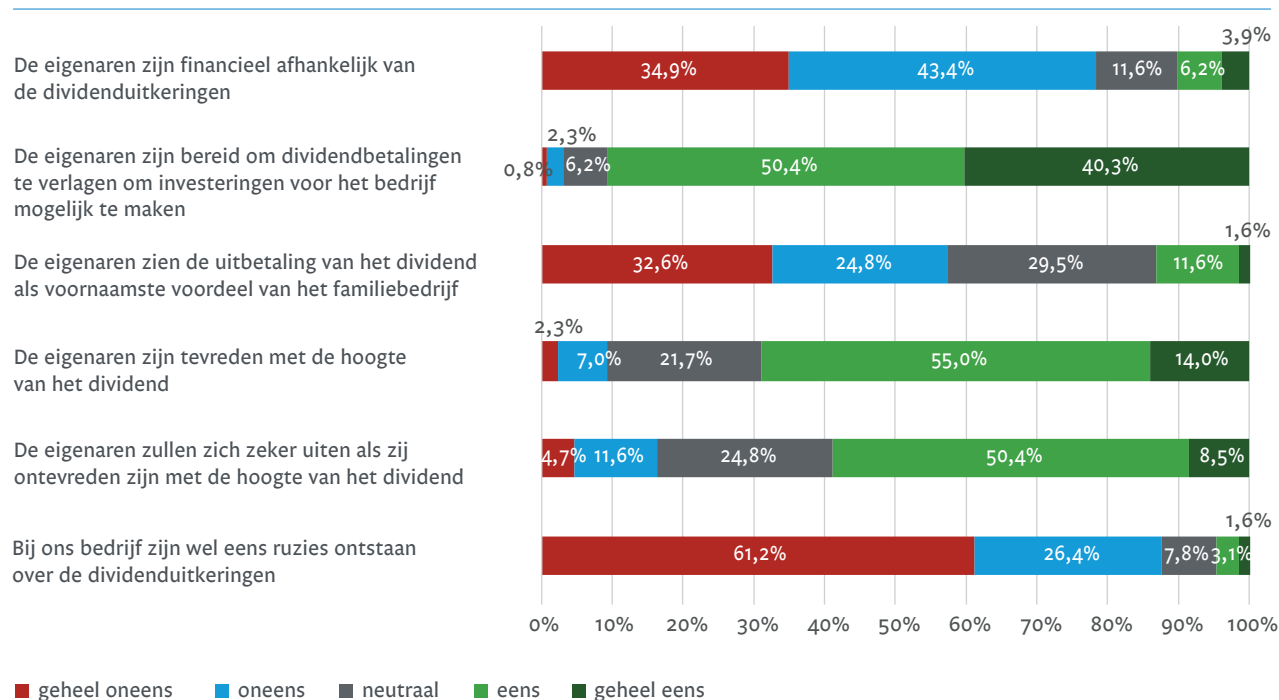


Welke invloed deze samenstelling van de eigenaarsgroep heeft op de tevredenheid met het dividend wordt hieronder beschreven.

Uit Figuur 13 blijkt dat de eigenaren over het algemeen redelijk tevreden zijn over het dividend van het familiebedrijf. Maar er zijn zeker wel opvallende resultaten te rapporteren. Allereerst zijn bij 10% van de familiebedrijven de eigenaren financieel afhankelijk van de dividendumkeringen. Waarbij opgemerkt moet worden dat één van de belangrijkste krachten van het familiebedrijf ook uit dit onderzoek blijkt, namelijk het ‘geduldig kapitaal’ die de familie-eigenaren beschikbaar stellen en hun langetermijnperspectief. Slechts bij 3% van alle familiebedrijven zijn de eigenaren niet bereid om dividendbetalingen te verlagen om toekomstige investeringen voor het bedrijf mogelijk te maken.

De bereidheid van eigenaren om af te zien van dividendumkeringen in het belang van het bedrijf kwam ook al eerdere naar voren tijdens onze onderzoeken gedurende de financiële crisis en tijdens de coronapandemie (Adviesgroep Familiebedrijven, 2011; Flören e.a., 2020). Uit deze onderzoeken blijkt dat de overgrote meerderheid van de eigenaren van familiebedrijven bereid is om de broekriem extra aan te spannen als het familiebedrijf de financiële middelen nodig heeft, bijvoorbeeld om een crisis te overwinnen of om

Figuur 13: De eigenaren en het dividend



grote investeringen te doen. Dat maakt deze groep bedrijven juist zo krachtig en een belangrijk voorbeeld voor andere bedrijven.

De onderzoeksresultaten ondersteunen het beeld dat voor een belangrijk gedeelte van de eigenaren van een familiebedrijf de dividendumkeringen niet bepalend zijn voor hun binding met het bedrijf. Bijna 60% van de familiebedrijven is het oneens

met de stelling dat de dividendumkering het voornaamste voordeel van het familiebedrijf is. Aan de andere kant is het opvallend dat voor ruim 13% van de familiebedrijven geldt dat de eigenaren van het bedrijf de uitbetaling van het dividend wel als voornaamste voordeel zien van het familiebedrijf.

De tevredenheid van de eigenaren over het dividend is overigens erg hoog. Slechts bij 9% van de familiebedrijven zijn de eigenaren niet tevreden over de hoogte van het dividend, bij 69% zijn ze juist wel tevreden hierover. Waarbij veel familiebedrijven (59%) aangeven dat zij ervan overtuigd zijn dat de eigenaren zich zeker zullen uiten als zij ontevreden zouden zijn met de hoogte van het dividend. Toch kan deze grote tevredenheid van de eigenaren met het dividend niet voorkomen dat er bij sommige familiebedrijven ruzies zijn ontstaan over de dividenduitkeringen. Bij 5% van de familiebedrijven is hier daadwerkelijk wel eens ruzie over geweest. Een ruzie die niet alleen ten koste kan gaan van de continuïteit van het bedrijf, maar ook van de harmonie binnen de familie. Een manier om eventuele conflicten in over dividenduitkeringen te beperken, is het opstellen en volgen van een dividendbeleid.



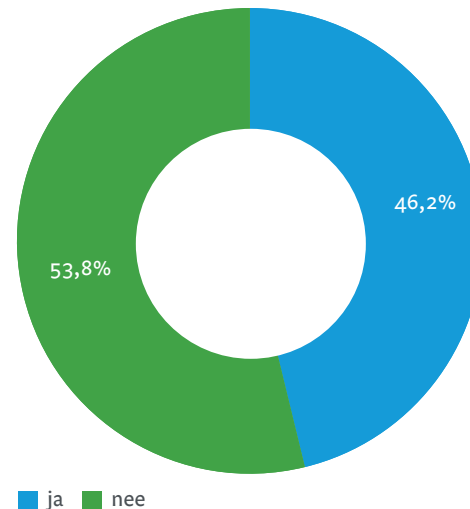
Dividendbeleid

Het dividendbeleid is het vastgesteld beleid van een bedrijf bij het uitkeren van dividend aan de eigenaren. Het dividendbeleid kan bijvoorbeeld een vast percentage van de jaarwinst bedragen of een jaarlijks vast bedrag. Het dividendbeleid kan transparantie, vertrouwen en voorspelbaarheid geven aan de eigenaren, maar geeft ook houvast aan de bestuurders van de onderneming. Een familiestatoot of de familie-eigendomsstrategie zijn goede documenten om in het dividendbeleid vast te leggen. Het vastleggen van dit dividendbeleid betekent dat het bedrijf en de eigenaren duidelijke afspraken maken over wanneer en onder welke condities dividend wordt uitgekeerd. In het beleid kunnen verschillende factoren worden meegenomen, zoals de financiële positie van het bedrijf, de investeringsplannen, fiscale redenen en het type aandeelhouders dat het bedrijf heeft.

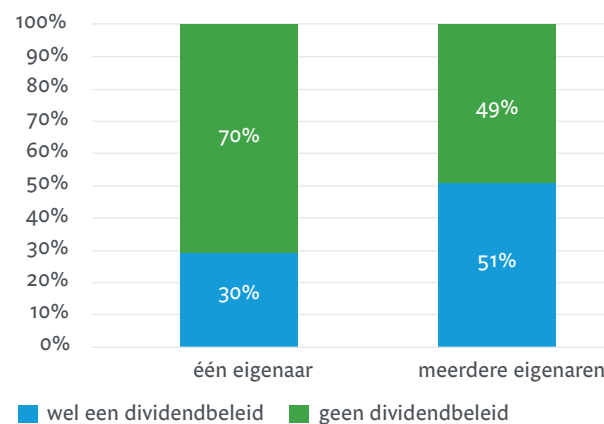
Uit het onderzoek blijkt dat 46% van de familiebedrijven een dividendbeleid heeft en 54% van de familiebedrijven derhalve niet (zie Figuur 14). Waarbij blijkt dat familiebedrijven met meerdere eigenaren significant vaker een dividendbeleid hebben dan familiebedrijven met slechts één eigenaar.

Uit Figuur 15 blijkt dat 30% van de familiebedrijven met slechts één eigenaar een dividendbeleid heeft. Bij familiebedrijven met meerdere eigenaren heeft 51% een dividendbeleid.

Figuur 14: Heeft het familiebedrijf een dividendbeleid?



Figuur 15: Familiebedrijven met meerdere eigenaren hebben vaker een dividendbeleid



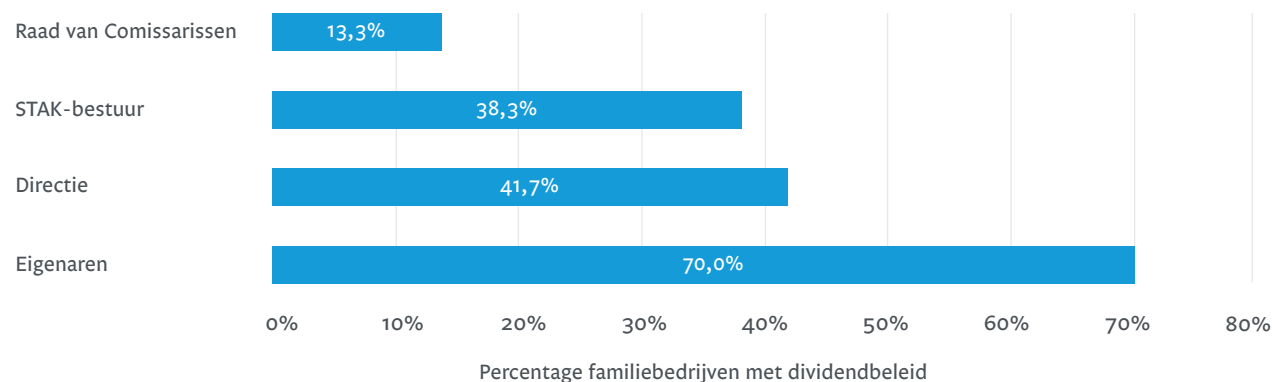
Gemiddeld hebben familiebedrijven zonder dividendbeleid 2,7 eigenaren, terwijl familiebedrijven met een dividendbeleid gemiddeld 4,5 eigenaren hebben. Bij familiebedrijven met meer eigenaren kunnen de belangen tussen deze eigenaren betreffende dividenduitkeringen eerder uiteen lopen, waardoor een dividendbeleid ook duiding kan geven aan het belang van zowel het familiebedrijf als de eigenaren.

Aan de familiebedrijven met een dividendbeleid is vervolgens gevraagd naar de opstellers van het beleid en naar de basis voor het dividendbeleid. Figuur 16 laat zien dat bij 70% van de familiebedrijven met een dividendbeleid de eigenaren het dividendbeleid hebben opgesteld. Bij ruim 40% heeft de directie een rol gespeeld en bij 38% heeft het STAK-bestuur het dividendbeleid (mede) opgesteld, waarbij opgemerkt dient te worden dat het STAK-bestuur de vertegenwoordiger van de belangen van de eigenaar is. Verder heeft bij 13% van de familiebedrijven ook de Raad van Commissarissen bijgedragen aan het opstellen van het dividendbeleid. Deze percentages tellen bij elkaar op tot boven de honderd procent. Dit komt omdat het zeer goed mogelijk is dat er meerdere organen verantwoordelijk zijn voor het opstellen van het dividendbeleid, hetgeen ook in werkelijkheid zo is gebleken. Uit het onderzoek blijkt dat de hoofdrol voor het opstellen van een dividendbeleid bij de eigenaren ligt.

Ook al heeft de Raad van Commissarissen of Raad van Advies niet zo'n grote rol in het opstellen van het dividendbeleid, toch blijkt de invloed van een dergelijke Raad significant wat betreft het hebben van een dividendbeleid. Uit Figuur 17 blijkt dat ruim twee derde van de familiebedrijven met een Raad van Commissarissen of Raad van Advies een dividendbeleid heeft, terwijl slechts een derde van de familiebedrijven zonder een dergelijke Raad een dividendbeleid heeft.

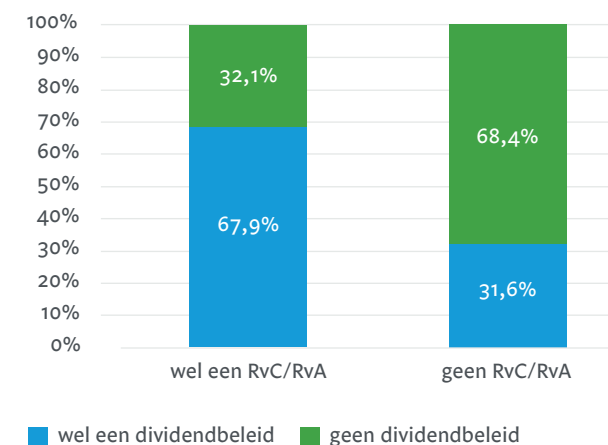
Waar uit Figuur 6 bleek dat bij ruim 28% van de familiebedrijven met een Raad, het dividendbeleid een belangrijk onderwerp in de vergadering van de Raad is, blijkt dat het hebben van een dividendbeleid ook een significante rol op de agenda van de Raad is (zie Figuur 18).

Figuur 16: Door wie is het dividendbeleid opgesteld?

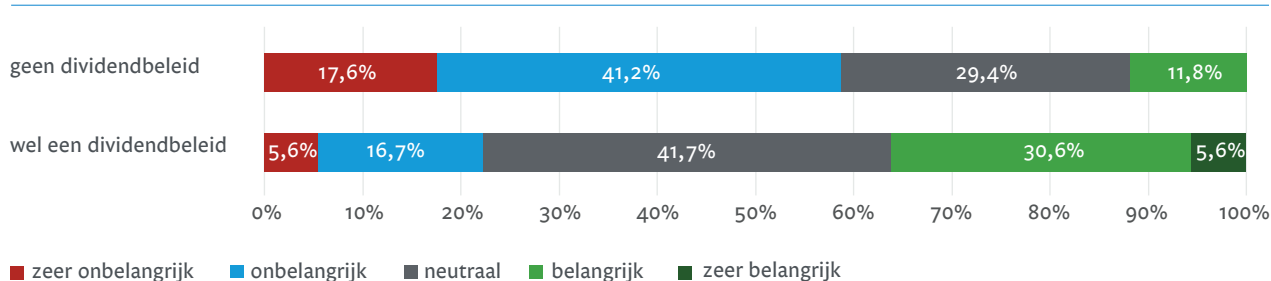


Noot: meerdere antwoorden mogelijk.

Figuur 17: Familiebedrijven met een RvC of RvA hebben vaker een dividendbeleid



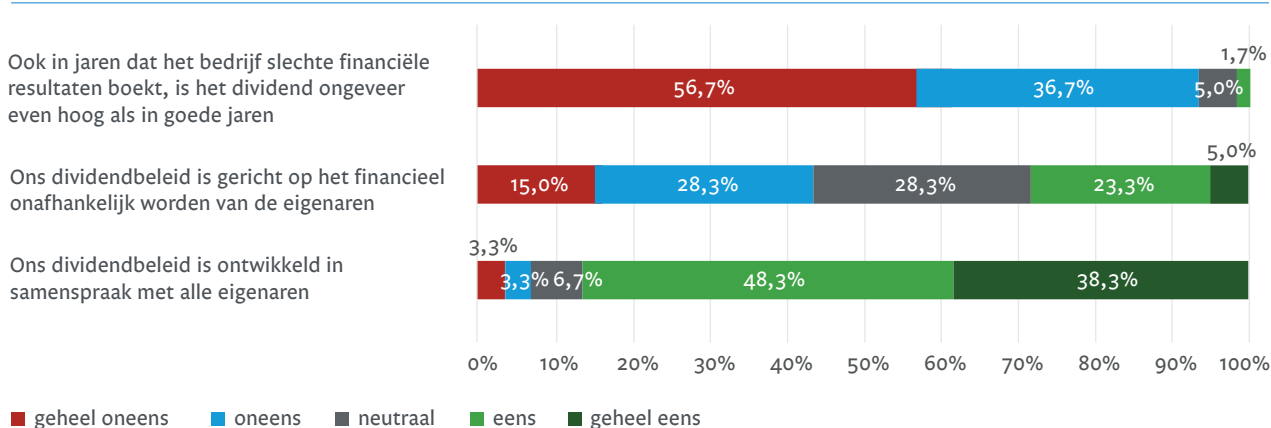
Figuur 18: Bij familiebedrijven met een dividendbeleid is dividend significant vaker een belangrijk onderwerp in de vergadering van de Raad



Als alleen de familiebedrijven met een Raad worden vergeleken, dan blijkt dat bij 36% van de familiebedrijven met een dividendbeleid het dividend een belangrijk onderwerp is in de vergadering van de Raad, terwijl dit slechts voor 12% van de familiebedrijven met een Raad geldt waar geen dividendbeleid is geformuleerd.

Uit Figuur 16 bleek dat bij 70% van de familiebedrijven met een dividendbeleid dit mede is opgesteld door de eigenaren. Dit betekent overigens niet dat het dividendbeleid ontwikkeld is door alle eigenaren. Figuur 19 laat zien dat bij 7% van alle familiebedrijven met een dividendbeleid, dit beleid niet is ontwikkeld in samenspraak met alle eigenaren. Dit kan onder meer voorkomen als het STAK-bestuur de belangen van de eigenaren vertegenwoordigt, maar ook als er later nieuwe eigenaren bij zijn gekomen of dat sommige groepen eigenaren gewoon niet betrokken worden bij dergelijke besluiten. Belangrijk uit Figuur 19 is ook dat ruim 28% van de familiebedrijven aangeeft dat het dividendbeleid gericht is op het financieel onafhankelijk worden van de eigenaren en dat minder dan 2% van de familiebedrijven stelt dat het dividend ongeveer even hoog is in de jaren dat het bedrijf slechte financiële resultaten boekt. Zoals eerder geconstateerd, bevestigt dit dat bij familiebedrijven het bedrijfsbelang boven het eigenarenbelang gaat als het om dividenduikeringen gaat.

Figuur 19: Stellingen betreffende het dividendbeleid (alleen voor familiebedrijven met een dividendbeleid)

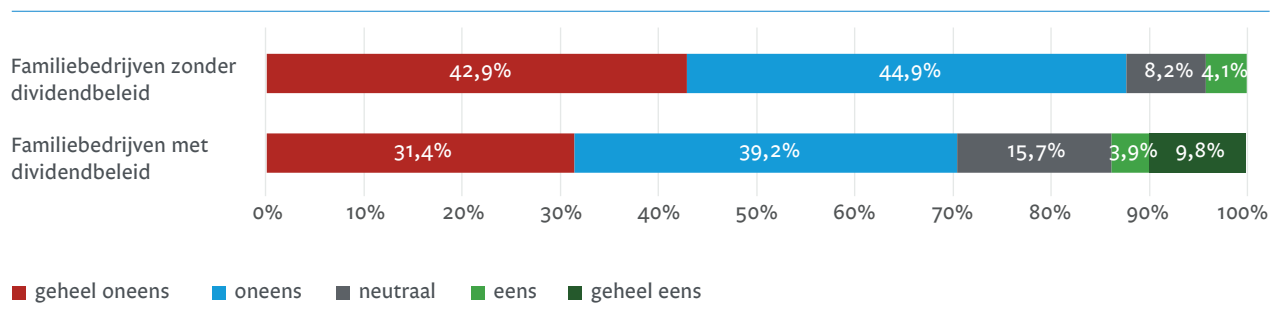




Een interessant significant verschil komt naar voren tussen familiebedrijven met meerdere eigenaren met en zonder een dividendbeleid met betrekking tot de afhankelijkheid van eigenaren van de dividenduitkeringen. Figuur 20 laat zien dat 88% van deze familiebedrijven zonder dividendbeleid het (geheel) oneens is met de stelling dat eigenaren financieel afhankelijk zijn van de dividenduitkeringen. Dit percentage ligt significant lager bij familiebedrijven met een dividendbeleid, namelijk 71%. Bovendien is 4% van de familiebedrijven zonder dividendbeleid het (geheel) eens met deze stelling, terwijl dit het geval is bij 14% van de familiebedrijven met een dividendbeleid. De noodzaak voor het opstellen van een dividendbeleid is dus van groter belang voor die familiebedrijven met meerdere eigenaren waarvan één of meerdere eigenaren afhankelijk zijn van de dividenduitkeringen.

Ook bestaan er significante verschillen tussen familiebedrijven met en zonder een dividendbeleid betreffende de redenen om dividend uit te keren. In Figuur 8 werden de redenen voor dividenduitkering al gepresenteerd voor alle familiebedrijven. In Tabel 1 zijn de significante redenen voor dividenduitkering uitgesplitst in familiebedrijven met een dividendbeleid en familiebedrijven zonder een dividendbeleid. Drie van de zes in Figuur 8 genoemde redenen voor dividenduitkering blijken significant te verschillen tussen familiebedrijven met en familiebedrijven zonder een dividendbeleid. Zo blijkt voor bijna 37% van de familiebedrijven met een dividendbeleid het vergroten van de betrokkenheid van de eigenaren in redelijke tot zeer hoge mate van belang te zijn om dividend uit te keren, terwijl dit slechts voor 18% van de familiebedrijven zonder dividendbeleid geldt.

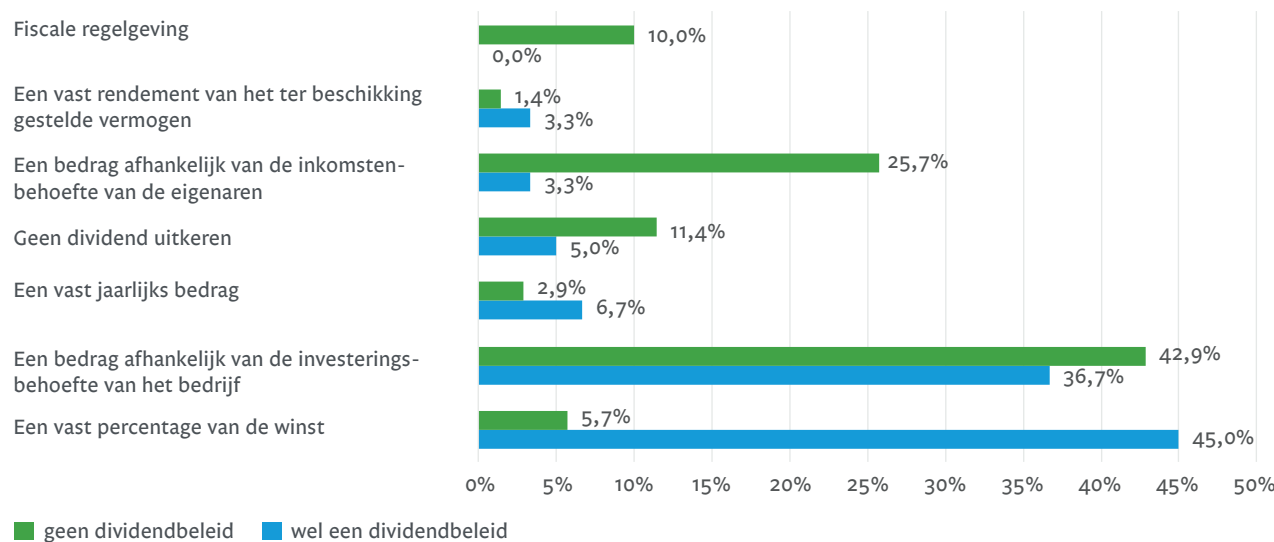
Figuur 20: Familiebedrijven met meerdere eigenaren met een dividendbeleid hebben vaker eigenaren die financieel afhankelijk zijn van dividenduitkeringen



Tabel 1: Significante verschillen in redenen om dividend uit te keren tussen familiebedrijven met en familiebedrijven zonder dividendbeleid

		Helemaal niet	Nauwelijks	In redelijke mate	In hoge mate	In zeer hoge mate
Reden om dividend uit te keren	Dividend-beleid					
Vergroten betrokkenheid eigenaren	ja	36,7%	26,7%	20,0%	10,0%	6,7%
	nee	50,0%	31,4%	11,4%	5,7%	1,4%
Verlagen solvabiliteit bedrijf	ja	23,3%	40,0%	30,0%	5,0%	1,7%
	nee	42,9%	35,7%	17,1%	4,3%	0,0%
Voldoen aan verplichtingen bedrijf aan eigenaren	ja	28,3%	23,3%	28,3%	16,7%	3,3%
	nee	60,0%	22,9%	7,1%	8,6%	1,4%

Figuur 21: Belang dividendbeleid voor de basis van de dividenduitkering van de werkmaatschappij aan de persoonlijke holding



Een soortgelijk verschil is ook te zien als reden tot dividenduitkering om zodoende te voldoen aan de verplichtingen van het bedrijf aan de eigenaren (bijvoorbeeld de aandeelhoudersovereenkomst). Voor bijna de helft van de familiebedrijven met een dividendbeleid geldt dat het voldoen aan de verplichtingen van het bedrijf aan de eigenaren een belangrijke reden is om dividend uit te keren. Dit geldt slecht voor 15% van de familiebedrijven zonder dividendbeleid. Ten slotte geldt voor 37% van de familiebedrijven met een dividendbeleid dat het verlagen van de solvabiliteit van het bedrijf een belangrijke reden is om dividend uit te keren, vergeleken met 21% van de familiebedrijven zonder dividendbeleid.

Familiebedrijven met een dividendbeleid geven aan dat zij het vergroten van de betrokkenheid van de eigenaren, het voldoen aan de verplichtingen van het bedrijf aan de eigenaren en het verlagen van de solvabiliteit van het bedrijf belangrijkere redenen vinden voor dividenduitkeringen dan familiebedrijven zonder dividendbeleid.

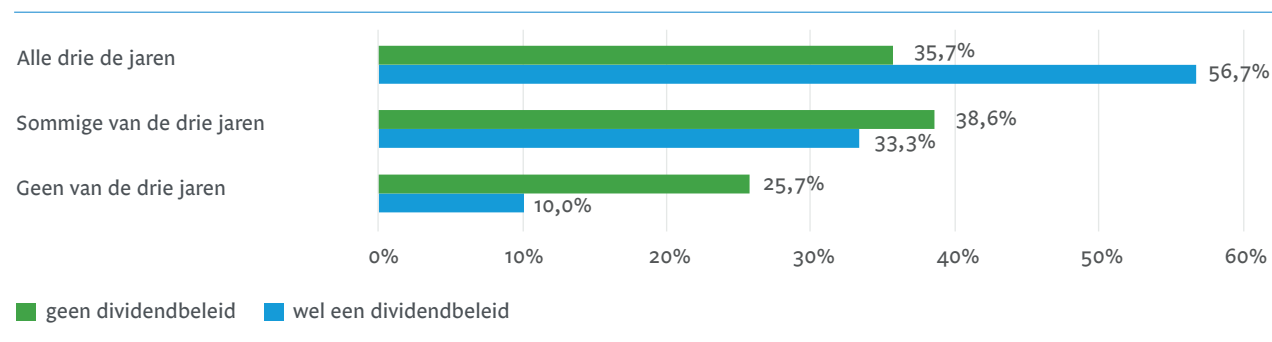
Het al dan niet hebben van een dividendbeleid heeft een significante invloed op de basis van de dividenduitkering van de werkmaatschappij aan de persoonlijke holding (zie Figuur 21). Voor 45% van de familiebedrijven met een dividendbeleid is een vast percentage van de winst de basis voor de dividenduitkeringen, terwijl dit voor

minder dan 6% van de familiebedrijven zonder dividendbeleid geldt. Voor de familiebedrijven zonder dividendbeleid is een bedrag afhankelijk van de inkomstenbehoefte van de eigenaren (26%) een belangrijke basis voor de dividenduitkering, terwijl dit slechts voor 3% van de familiebedrijven met een dividendbeleid geldt. Ook fiscale regelgeving is voor 10% van de familiebedrijven zonder dividendbeleid een belangrijke basis voor dividenduitkeringen, terwijl dit bij geen van de familiebedrijven met een dividendbeleid geldt.

Wat ook opvalt in Figuur 21 is dat er bij 5% van de familiebedrijven met een dividendbeleid en voor 11% van de familiebedrijven zonder dividendbeleid

helemaal geen dividend wordt uitgekeerd. Dit geldt dus voor 9% van alle familiebedrijven. Uit het onderzoek blijkt ook dat er significante verschillen zijn tussen familiebedrijven met en zonder dividendbeleid en het feit of zij de laatste drie jaren al dan niet dividend hebben uitbetaald (zie Figuur 22). Van de familiebedrijven met een dividendbeleid heeft bijna 57% ook daadwerkelijk de laatste drie jaren dividend uitgekeerd, terwijl dit slechts voor 36% van de familiebedrijven zonder dividendbeleid geldt. Bij 26% van de familiebedrijven zonder dividendbeleid is de laatste drie jaren zelfs geen enkel jaar dividend uitgekeerd, hetgeen slechts bij 10% van de familiebedrijven met een dividendbeleid geldt.

Figuur 22: Dividenduitkeringen in de laatste drie jaar bij familiebedrijven met en zonder dividendbeleid



Familiebedrijven met meerdere eigenaren en dividend(beleid)

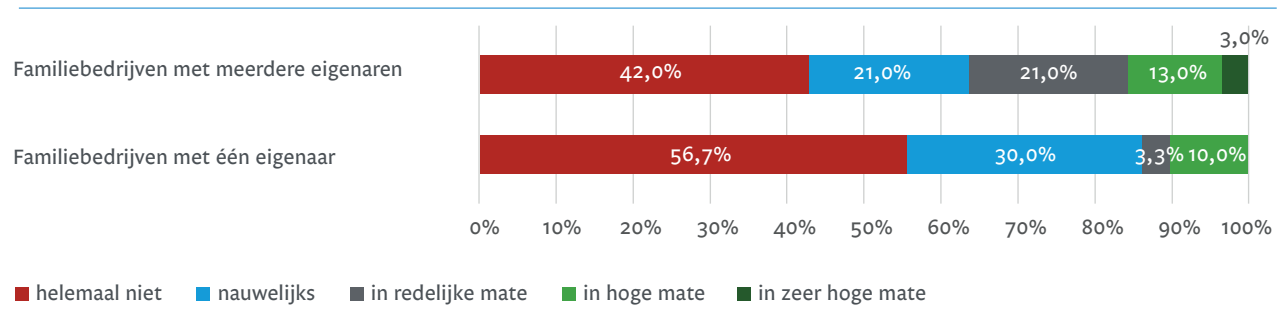
Familiebedrijven starten veelal vanuit een situatie met één eigenaar. Er is een ondernemer met een idee, die kansen ziet op de markt. Vanuit dit ondernemerschap kan het bedrijf groeien en vervolgens de eerste generatie overleven. Er volgt uiteindelijk een situatie van eigendomsoverdracht waarbij veelal de kinderen in de volgende generatie in aanmerking komen voor eigenaarschap. Veel hierover is terug te lezen in ons onderzoek naar eigendomsoverdracht van familiebedrijven (Flören e.a., 2024). Na de eigendomsoverdracht is het denkbaar dat er meerdere familieleden eigenaar van het bedrijf zijn geworden.

De relaties tussen meerdere eigenaren binnen een familiebedrijf kunnen complex zijn. Afhankelijk van of zij in het bedrijf werkzaam zijn, hun positie binnen het bedrijf en persoonlijke omstandigheden kunnen individuele eigenaren verschillende doelen en belangen hebben. Zo kunnen eigenaren die niet werkzaam zijn in het familiebedrijf een groter belang hebben bij het uitkeren van dividend om hun eigen financiële positie te versterken, terwijl eigenaren die wel actief zijn in het bedrijf meer geneigd kunnen zijn om het dividend te herinvesteren in het bedrijf. Om deze verschillende belangen en doelen met elkaar te verenigen, kunnen afspraken worden gemaakt en vastgelegd in verschillende documenten. Een van deze documenten is het dividendbeleid.

Verder is het in familiebedrijven met meerdere eigenaren de veronderstelling dat dividend-uitkeringen en dividendbeleid nog belangrijker zijn voor de harmonie binnen de familie en de continuïteit van het bedrijf. Zelfs als alle kinderen eigenaar worden en in het familiebedrijf werkzaam zijn, is het goed denkbaar dat niet alle kinderen op een directiestoel komen te zitten en waarschijnlijk niet hetzelfde salaris ontvangen. Waar voor de kinderen met de hoge salarissen de dividendbetalingen misschien minder belangrijk zijn voor hun levensonderhoud, is het voor de kinderen met lagere salarissen veelal interessanter om wel dividend te ontvangen.

Dit komt ook naar voren uit Figuur 23. Hierin worden de significante verschillen gepresenteerd tussen familiebedrijven met meerdere eigenaren en familiebedrijven met één eigenaar in relatie tot dividenduitkeringen. Het blijkt dat familiebedrijven met meerdere eigenaren significant vaker dividend uitkeren om te voldoen aan de verplichting van het bedrijf aan de eigenaren (bijvoorbeeld voortkomende uit de aandeelhoudersovereenkomst). Bij 37% van de familiebedrijven met meerdere eigenaren wordt in redelijke tot zeer hoge mate dividend uitgekeerd om te voldoen aan de verplichtingen van het bedrijf aan de eigenaren. Dit is slechts voor 12% van de familiebedrijven met één eigenaar het geval.

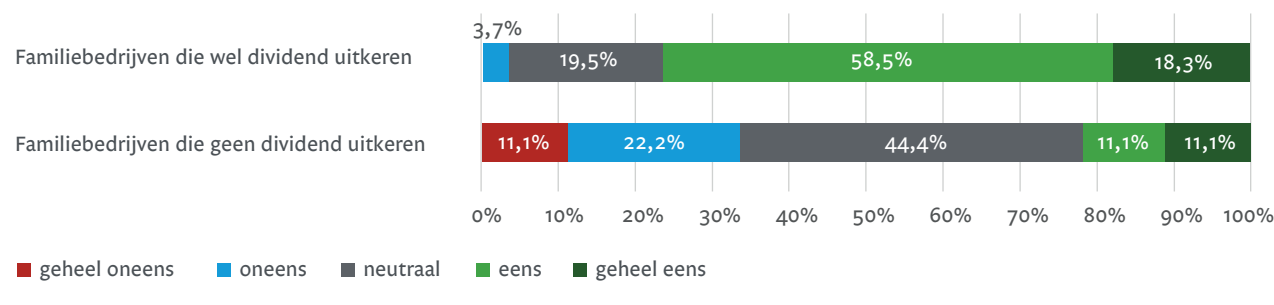
Figuur 23: Familiebedrijven met meerdere eigenaren keren vaker dividend uit om te voldoen aan de verplichtingen van het bedrijf aan de eigenaren



Dividend(beleid) is zeker ook belangrijk als er na de eigendomsoverdracht meerdere eigenaren zijn en als één of meer van deze eigenaren niet in het familiebedrijf werkzaam zijn. Hun binding met het bedrijf is dan veelal minder dan bij de in het bedrijf werkzame familie-eigenaren. Naast emotionele binding en persoonlijke identificatie met het familiebedrijf zorgt de uitkering van het dividend ervoor dat de niet-werkzame eigenaren betrokken zijn en blijven bij het bedrijf. Dus, de betrokkenheid van de niet in het familiebedrijf werkzame eigenaren kan worden vergroot door structureel dividend uit te betalen. Of negatief gesteld, zonder dividendbeleid en -betalingen is er een kans dat de binding van de niet in het bedrijf werkzame familie-eigenaren afneemt.

De frequentie van dividenduitkeringen heeft ook terdege invloed op de tevredenheid van de eigenaren met de hoogte van het dividend (zie Figuur 24). In 74% van de familiebedrijven waar in de laatste drie jaar minimaal één jaar dividend is uitgekeerd, zijn de eigenaren (zeer) tevreden over de hoogte van het dividend. Slechts 30% van de eigenaren van de familiebedrijven waar de laatste drie jaren geen dividend is uitgekeerd is (zeer) tevreden over de hoogte van het dividend. Het kan zijn dat de eigenaren van familiebedrijven waar de laatste drie jaren geen dividend is uitgekeerd begrip hebben voor de beslissing om geen dividend uit te keren. Een andere interpretatie van deze bevinding is dat de eigenaren tevreden zijn over de dividenden die wel uitbetaald waren in de jaren voorafgaand aan de laatste drie jaren.

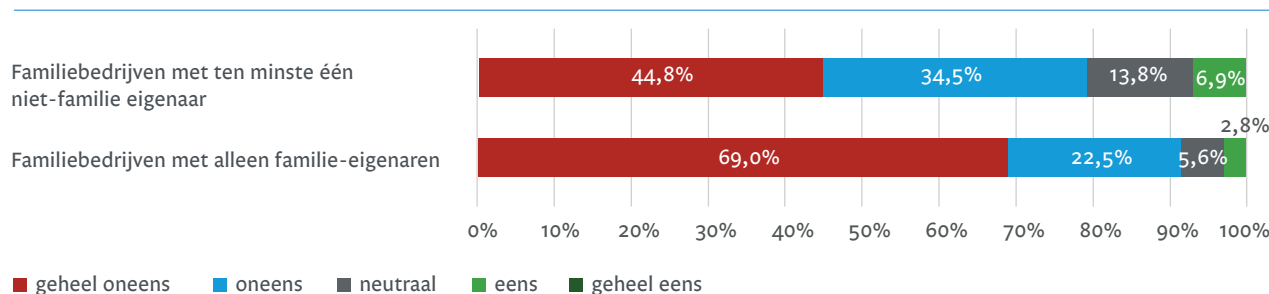
Figuur 24: Familiebedrijven met meerdere eigenaren die wel dividend uitkeren hebben vaker eigenaren die tevreden zijn met de hoogte van het dividend



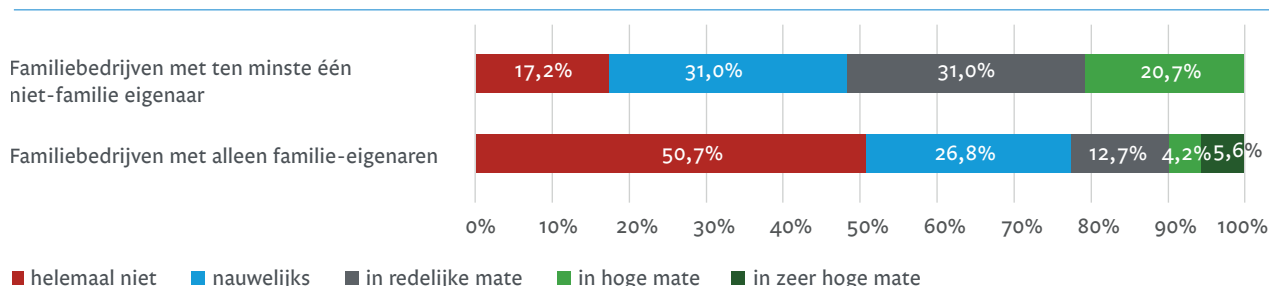
Na een eigendomsoverdracht zijn er ook situaties denkbaar dat één of meer van de eigenaren geen familielid is. Denk hierbij aan niet-familie directie-leden die eigendom verkrijgen of externe investeerders met eigendom. Uit de onderzoeksresultaten blijkt dat dividenduitkeringen bij eigendom van niet-familieleden in het familiebedrijf extra belangrijk worden. Zo is 92% van de familiebedrijven met alleen familie-eigenaren het oneens met de stelling dat er wel eens ruzies ontstaan over de dividenduitkeringen (zie Figuur 25). Terwijl 79% van de familiebedrijven met minimaal één niet-familie eigenaar het met deze stelling oneens is. Bij 7% van de familiebedrijven met een externe eigenaar ontstaan er wel eens ruzies over de dividenduitkeringen tegenover 3% bij familiebedrijven met alleen familie-eigenaren.

Ook bij de redenen tot uitkering van dividenden is er een verschil tussen familiebedrijven met alleen familie-eigenaren en familiebedrijven met ten minste één eigenaar die geen familielid is. Zoals uit Figuur 26 blijkt, stelt 48% van de familiebedrijven met minimaal één niet-familie lid als eigenaar dat het vergroten van de betrokkenheid van eigenaren helemaal niet of nauwelijks een belangrijke reden is om dividend uit te keren. Terwijl dit voor 77% van de familiebedrijven met alleen familieleden als eigenaar geldt. Omgekeerd naar deze stelling gekeken, blijkt dat voor 21% van de familiebedrijven met

Figuur 25: Bij familiebedrijven met meerdere eigenaren met niet-familie-eigenaren ontstaan vaker ruzies over de dividend-uitkeringen



Figuur 26: Bij familiebedrijven met meerdere eigenaren met niet-familie-eigenaren is het vergroten van de betrokkenheid van eigenaren een belangrijkere reden om dividend uit te keren



een externe eigenaar en voor slechts 10% van de familiebedrijven met alleen familieleden als eigenaar geldt dat dividenduitkeringen in hoge mate worden uitgekeerd om de betrokkenheid van de eigenaren te vergroten.

Bij familiebedrijven met ten minste één eigenaar die niet-familie lid is, is de kans op conflicten over dividenduitkeringen dus hoger en wordt het uitkeren van dividenden vaker gezien als middel om de betrokkenheid van de eigenaren te vergroten.

Gebaseerd op verdere analyses kan worden geconcludeerd dat dividenden belangrijk zijn voor familiebedrijven met meerdere eigenaren. Het al dan niet hebben van een dividendbeleid laat met name verschillen zien in de redenen om wel of niet dividend uit te keren. Ook de perceptie van eigenaren op dividenden verschilt tussen deze twee typen familiebedrijven met meerdere eigenaren. Familiebedrijven met een dividendbeleid zijn meer geneigd dividend uit te keren om hun solvabiliteit te verlagen, de betrokkenheid van eigenaren te vergroten en aan hun verplichtingen jegens de eigenaren te voldoen. Ze zijn minder geneigd dividend in te houden om hun vermogenspositie te versterken vergeleken met familiebedrijven zonder dividendbeleid. De aanwezigheid van een Raad van Commissarissen of Raad van Advies leidt op bovenstaande onderwerpen niet tot verschillen tussen deze familiebedrijven.

Wat betreft de redenen om geen dividend uit te keren, zien we verschillen tussen familiebedrijven met alleen in het bedrijf werkende eigenaren en familiebedrijven met één of meerdere niet in het bedrijf werkende eigenaren. Met name in familiebedrijven met alleen in het bedrijf werkende eigenaren is het feit dat de eigenaren het dividend niet nodig hebben een belangrijkere reden om geen dividend uit te keren vergeleken met familiebedrijven met ten minste één niet-werkende eigenaar. Er zijn ook verschillen tussen

familiebedrijven met alleen familie-eigenaren en familiebedrijven met ook niet familie-eigenaren wat betreft het vergroten van de betrokkenheid van eigenaren als reden voor het uitkeren van dividend en het ontstaan van geschillen binnen het bedrijf over dividendbetalingen. Interessant is dat er geen verschillen zijn tussen familiebedrijven met één generatie-eigenaren en familiebedrijven met eigenaren uit meerdere generaties.



Mark Buitenhuis en Hakky Raijmakers van Van Lanschot Kempen beschrijven in het volgende expertartikel hoe de focus van winstuitkering naar brede vermogensvraagstukken verschuift in groeiende ondernemersfamilies.

Dividendbeleid in familiebedrijven. Balanceren tussen groei, overdracht en familiebelangen

Door mr. drs. Mark Buitenhuis en mr. Hakky Raijmakers

Dividendbeleid is een strategisch instrument binnen de vermogensplanning van ondernemersfamilies. Het bepaalt hoe en wanneer winst uit de onderneming wordt uitgekeerd aan aandeelhouders, vaak familieleden. Deze uitkeringen beïnvloeden direct de financiële positie van de onderneming en moeten tegelijk aansluiten bij de persoonlijke doelen van de aandeelhouders.

Naarmate families groeien en meerdere generaties betrokken raken, verschuift de focus van louter winstuitkering naar bredere vermogensvraagstukken. Op termijn ontstaat vaak de wens om vermogen over te dragen en de volgende generatie te betrekken. Vermogensopvoeding wordt dan essentieel: het leert kinderen omgaan met financiële verantwoordelijkheid en de betekenis van vermogen. Tegelijkertijd heeft het vermogen impact op de familiedynamiek zowel relationeel als emotioneel. Deze aspecten worden besproken.

De rol van dividend en dividendbeleid in vermogensplanning

Dividendbeleid maakt deel uit van bredere vermogensregie. De directeur-groootaandeelhouder staat voor keuzes: liquide middelen aanhouden als buffer, herinvesteren in het bedrijf of uitkeren naar privé. In privé kunnen deze middelen worden aangewend voor consumptie, investeringen, schenkingen of vermogensopbouw. Indien niet direct nodig, blijft het dividend vaak in de holding, waar het bijdraagt aan financiële onafhankelijkheid en risicospreiding.

Regelmatige dividenduitkeringen kunnen families financieel onafhankelijk maken van het bedrijf en zorgen voor een spreiding van het totaalvermogen. Dit creëert rust en ruimte voor strategisch ondernemerschap en dat leidt vaak tot waardecreatie. Tegelijkertijd kan dividenduitkering investeringen vertragen.

En dat brengt risico's met zich mee in een snel veranderende wereld - denk aan AI en geopolitieke ontwikkelingen. Ondernemerschap vraagt immers ook om het benutten van kansen die de dag van morgen biedt.

Een helder dividendbeleid is een waardevol instrument voor familiebedrijven met meerdere eigenaren, zeker wanneer deze verschillende belangen hebben. Het biedt structuur, transparantie en voorkomt onduidelijkheid over de verdeling van winst. Dit geldt in het bijzonder wanneer niet alle eigenaren actief zijn binnen het bedrijf. Voor deze groep kan een dividendbeleid bijdragen aan hun betrokkenheid en gevoel van waardering, doordat het ondernemingsresultaat op een tastbare manier naar hen toekomt. Ook wanneer niet-familieleden als eigenaar betrokken zijn biedt dividendbeleid houvast. Het zorgt voor duidelijke afspraken en voorkomt willekeur wat de onderlinge verhouding kan versterken en het vertrouwen in de onderneming groter kan maken.

Familedynamiek en generatiedenken

Dividendbeleid raakt niet alleen financiële, maar ook emotionele en relationele verhoudingen. Wie ontvangt wat en wanneer? Wat als het bedrijf tijdelijk geen dividend kan uitkeren? Zijn er familieleden afhankelijk van dividend? Moet iedereen hetzelfde bedrag ontvangen? Transparantie en communicatie zijn cruciaal om spanningen te voorkomen.

Elke generatie kijkt anders naar dividend. Oudere generaties hechten vaak waarde aan stabiliteit en voorspelbaarheid. Zij zien dividend als beloning voor jarenlange inzet en als middel om vermogen veilig te stellen. Jongere generaties zijn vaker gericht op groei en innovatie. Zij beschouwen dividend minder als vast gegeven en geven de voorkeur aan herinvestering. Het is belangrijk dat ondernemersfamilies deze verschillen erkennen en bespreekbaar maken.

Financiële onafhankelijkheid en vermogensstructurering

Familiebedrijven vormen de ruggengraat van de economie. Hun continuïteit vereist strategische financiële planning, waarbij financiële onafhankelijkheid centraal staat. Niet afhankelijk zijn van bedrijfsresultaten betekent dat het bedrijf kan opereren zonder externe financiering. En dat versterkt de autonomie.

Het begint met het in kaart brengen van financiële doelen en wensen. Vervolgens kan worden berekend welk vermogen nodig is om deze onafhankelijkheid te realiseren. Dividendbeleid en vermogensstructurering zijn hierbij sleutelinstrumenten.

Door dividend strategisch te verdelen over verschillende categorieën, kunnen risico's worden gespreid en investeringsrisico's gemitigeerd. Fiscaliteit en inflatie leggen druk op het vermogen, zeker bij langetermijnplanning. Ook de plaatsing van het vermogen is van belang: blijft het in de onderneming, komt het in de holding of wordt het naar privé uitgekeerd?

Een goed gestructureerd familievermogen draagt bij aan duurzame waardecreatie, zowel zakelijk als privé. Dit vereist maatwerk, afgestemd op de unieke dynamiek van familie en bedrijf. Professionele begeleiding is daarbij onmisbaar.

Vermogensoverdracht en vermogensopvoeding

Vermogensoverdracht binnen familiebedrijven is niet alleen een juridische en fiscale aangelegenheid; het is ook een strategisch en emotioneel proces. Een succesvolle overdracht vraagt om tijdige planning, heldere communicatie en betrokkenheid van alle generaties.

Een vaak onderschat aspect is de emotionele betekenis van vermogen voor jongeren. Zij kunnen worstelen met schuldgevoelens, verwarring of afstand nemen van het vermogen. Vermogensopvoeding helpt hen verantwoordelijkheid te nemen en het vermogen betekenisvol in te zetten.

Er zijn verschillende manieren om vermogensopvoeding vorm te geven. Families kunnen gezamenlijk waarden en normen formuleren en investeren in zaken die daarbij aansluiten. Zo krijgt het vermogen een doel en wordt het een middel in plaats van een ‘zak met geld’. Ook kennis- en waardenoverdracht, het bespreken van de familie-identiteit en het bieden van inzicht dragen bij. Gezamenlijk familiebezit, zoals een familiewoning of andere bezittingen waar passie voor bestaat, kan eveneens bijdragen.

Structuren zoals familiestichtingen of -fondsen helpen om eigendom en zeggenschap te scheiden, versnippering te voorkomen en continuïteit te waarborgen. Een familiestatuuut kan ondersteunen bij het vastleggen van waarden, normen, verantwoordelijkheden (wie doet wat en wat doen we samen) en besluitvorming (wie beslist waarover en hoe).

Kortom, communicatie, openheid en betrokkenheid zijn essentieel. Vermogensoverdracht en vermogensopvoeding klinken eenvoudig en zijn in de praktijk complex. Uiteindelijk moeten het vermogen en het bedrijf de familie versterken en dat vraagt om voortdurende aandacht, betrokkenheid en dialoog.

Redenen om geen dividend uit te keren

Tot nu toe is veel aandacht besteed aan het uitkeren van dividend en het dividendbeleid. Toch bleek uit Figuur 3 dat ongeveer één op de vijf familiebedrijven de laatste drie jaren geen dividend heeft uitgekeerd. Dit past bij het vaak gekenschetste beeld dat familiebedrijven terughoudend zijn met betrekking tot het uitkeren van dividend. De terughoudendheid heeft voor- en nadelen voor zowel de onderneming als de eigenaren. Enkele redenen om geen dividend uit te keren zijn:

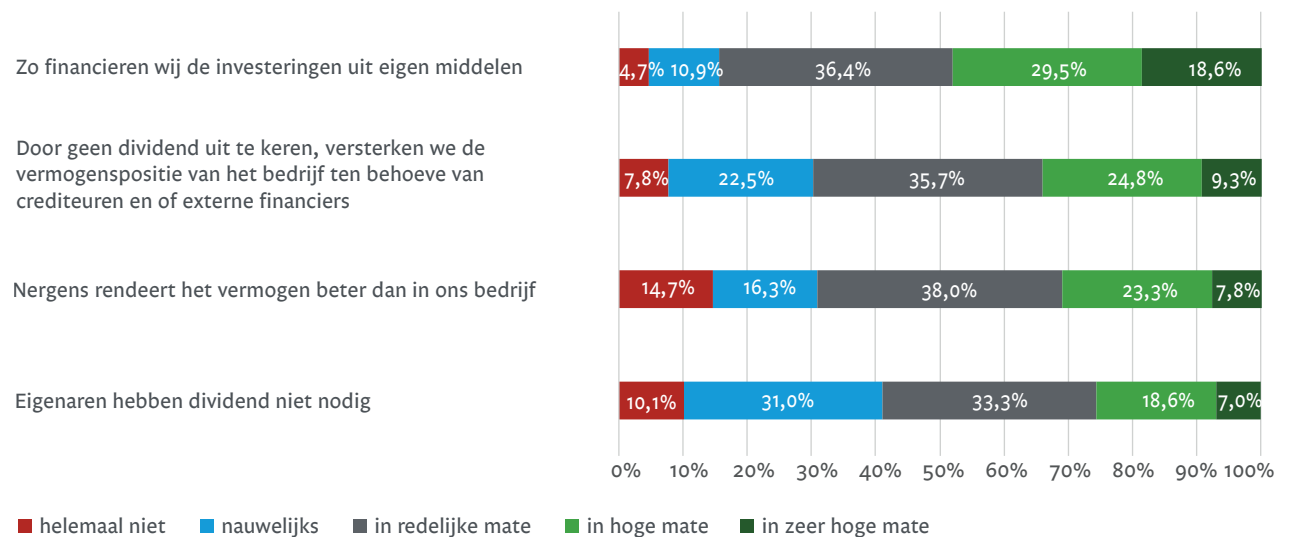
- het bedrijf is minder afhankelijk van externe financiers;
- de solvabiliteit van het bedrijf wordt hoger;
- mindere noodzaak om externe financiering aan te trekken, waardoor de financieringskosten laag blijven;
- het bedrijf heeft een sterke eigen vermogenspositie;
- het bedrijf is flexibeler en weerbaarder ten tijde van recessie;
- het bedrijf kan gemakkelijker diepte-investeringen doen;
- de directeur-grootaandeelhouder heeft het geld zitten daar waar hij verstand van heeft. Dus loopt deze minder risico in vergelijking met het beleggen of investeren in markten waarvan hij minder verstand heeft;
- nooit dividend uitkeren zorgt voor duidelijkheid voor eigenaren, waardoor conflicten kunnen worden vermeden;

- het verminderen van de financiële druk in economisch mindere periodes.

Uit de onderzoeksresultaten die in Figuur 27 worden gepresenteerd, blijkt dat veel redenen om geen dividend uit te keren relevant zijn voor de familiebedrijven. In totaal geeft 71% van de familiebedrijven aan dat minimaal één van de redenen in hoge of zeer hoge mate van belang is om geen dividend uit te keren.

De meest genoemde reden om geen dividend uit te keren is dat met die niet uitgekeerde dividenden de familiebedrijven hun investeringen uit eigen middelen kunnen financieren. Dit speelt voor 48% van de familiebedrijven in (zeer) hoge mate een rol bij het niet uitkeren van dividend. Voorts geeft 34% van de familiebedrijven aan dat zij hun vermogenspositie ten behoeve van crediteuren en/of externe financiers versterken door geen dividend uit te keren. Aan het eind van de rapportage gaan wij nog nader in op de relatie tussen dividenduitkeringen en externe financiering.

Figuur 27: Mate van belang van verschillende redenen voor familiebedrijven om geen dividend uit te keren

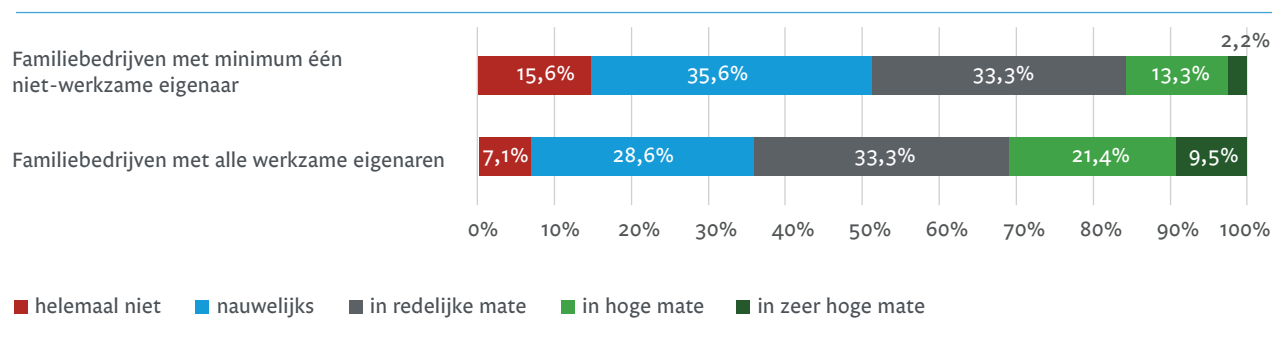


Figuur 28 laat zien dat er significante verschillen bestaan om geen dividend uit te keren tussen familiebedrijven met ten minste één eigenaar die niet in het bedrijf werkzaam is en familiebedrijven waar alle eigenaren actief zijn in het bedrijf. De resultaten laten zien dat het feit dat de eigenaren het dividend niet nodig hebben, ten minste in redelijke mate belangrijk is als reden om geen dividend uit te keren voor een groter percentage familiebedrijven met alle eigenaren werkzaam in het bedrijf (64%) dan voor familiebedrijven met ten minste één eigenaar die niet werkzaam is (49%). Dit bevestigt het idee dat eigenaren met verschillende rollen in het bedrijf verschillende persoonlijke omstandigheden en behoeften kunnen hebben. Terwijl familiebedrijven waar alle eigenaren in het bedrijf werkzaam zijn, vaker

geen dividend uitkeren omdat de eigenaren deze bron van inkomsten niet nodig hebben, is dit voor familiebedrijven waar ten minste één eigenaar niet werkzaam is in het bedrijf een minder belangrijke reden om geen dividend uit te keren.

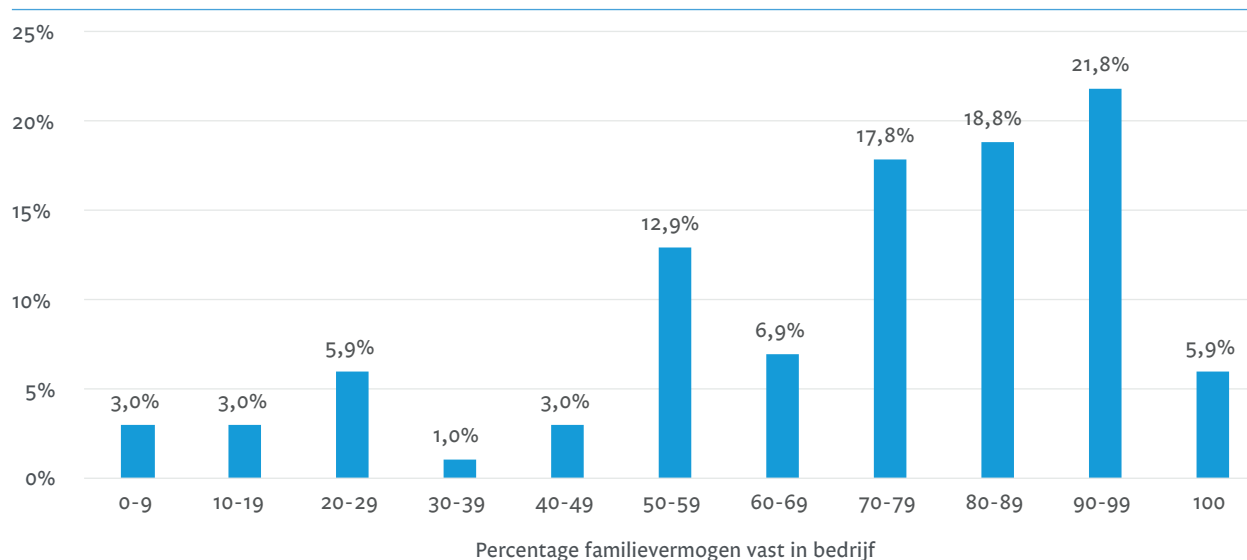
Wij begonnen deze rapportage met een citaat van Warren Buffet. Hij stelt dat uitgekeerde dividenden niet meer kunnen profiteren van het jaar-op-jaar-rendement dat het bedrijf genereert. Een handelwijze die goed rijmt met de Nederlandse familiebedrijven. Bijna één of de drie familiebedrijven geeft aan dat een belangrijke reden om geen dividend uit te keren is dat het vermogen nergens beter rendeert dan in het eigen bedrijf. Daarnaast stelt nog 26% van de familiebedrijven dat de eigenaren het dividend niet nodig hebben.

Figuur 28: Voor familiebedrijven waar ten minste één eigenaar niet werkzaam is in het bedrijf is het feit dat eigenaren het dividend niet nodig hebben een minder belangrijke reden om geen dividend uit te keren



Deze onderzoeksresultaten sluiten goed aan met de bedrijfsbezoeken aan familiebedrijven die wij regelmatig maken. Wij spreken dan met directeuren en eigenaren die stellen dat hun familiebedrijven al vele jaren geen dividend hebben uitgekeerd. Zij stellen zelfs dat er nog nooit dividend werd uitbetaald. Het gevolg hiervan is onder meer dat een aanmerkelijk deel van het familievermogen van de eigenaren vastzit en blijft zitten in het familiebedrijf. Uit dit onderzoek blijkt dat gemiddeld 68% van het familievermogen vastzit in het familiebedrijf. Dat is uiteraard een aanzienlijk percentage, nog veelzeggender is het overzicht dat gepresenteerd wordt in Figuur 29. Bij bijna 48% van de familiebedrijven zit minimaal 80% van het familievermogen vast in het bedrijf en bij 6% van de familiebedrijven zit zelfs het gehele vermogen van de eigenaren vast in het bedrijf.

Figuur 29: Percentage van het familievermogen van eigenaren dat vastzit in het bedrijf

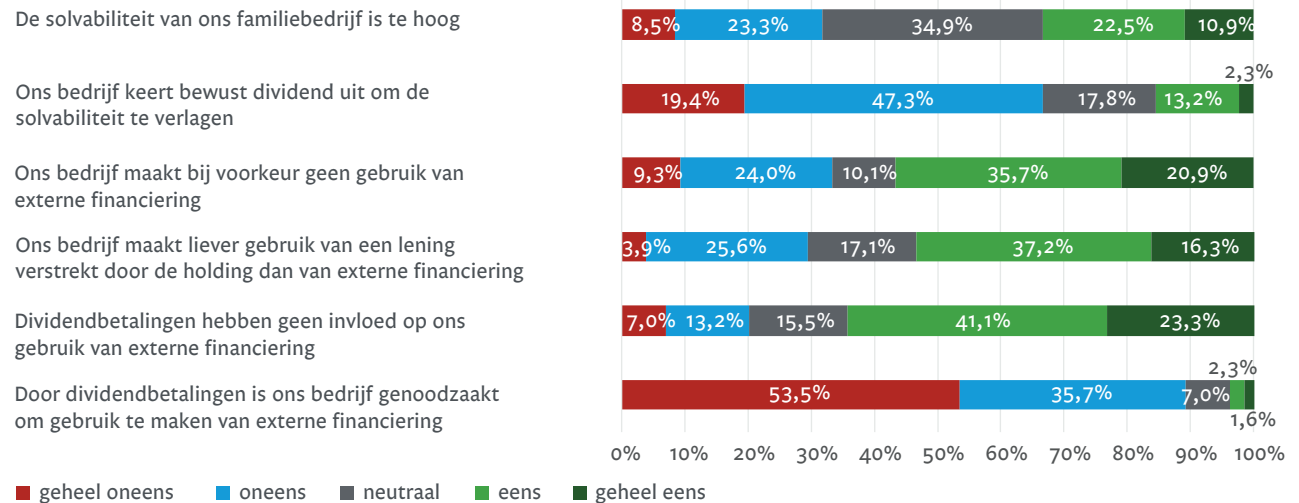


Dividend, solvabiliteit bedrijf en externe financiering

Het al dan niet uitkeren van dividend heeft uiteraard ook invloed op de solvabiliteit van het bedrijf en op de vrij beschikbare liquiditeiten voor investeringen en andere uitgaven. Door geen of beperkt dividend uit te keren zal de solvabiliteit van het bedrijf kunnen stijgen en er zijn familiebedrijven die een te hoge solvabiliteit als een probleem ervaren. Een lage solvabiliteit heeft evidentere risico's voor het bedrijf en een minimum percentage aan solvabiliteit kan een voorwaarde van financiers zijn voor het verstrekken van externe financiering. Waarbij een ruime dividenduitkering omgekeerd juist weer de behoefte aan liquiditeit vergroot en mogelijk dus aan externe financiering aanwakkert. In het onderzoek hebben wij de familiebedrijven gevraagd naar de solvabiliteit en externe financiering van hun bedrijf in relatie tot de dividenduitkeringen.

Figuur 30 laat zien dat een derde van alle familiebedrijven de solvabiliteit van hun bedrijf te hoog vindt. Minder dan een derde van de familiebedrijven is het hiermee oneens. Toch is het voor lang niet alle familiebedrijven gebruikelijk om bewust dividend uit te keren teneinde de solvabiliteit van het bedrijf te verlagen. Wel stelt ruim 17% van de familiebedrijven dat zij bewust dividend uitkeert om de solvabiliteit te verlagen.

Figuur 30: Stellingen betreffende dividend van familiebedrijven en externe financiering en solvabiliteit



Figuur 30 laat ook zien dat een groot gedeelte van de familiebedrijven bij voorkeur geen gebruik maakt van externe financiering. Maar liefst 57% van de familiebedrijven is het eens met de stelling dat hun bedrijf bij voorkeur geen gebruik maakt van externe financiering. Terwijl één derde van de familiebedrijven het juist oneens is met deze stelling. Tevens stelt 54% van de familiebedrijven dat het bedrijf liever gebruik maakt van een lening verstrekt door de

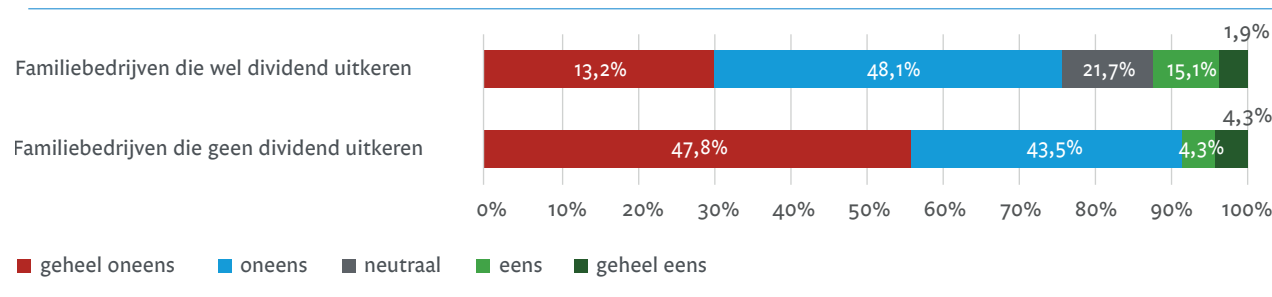
holding dan van externe financiering. Hiermee is 30% van de familiebedrijven het oneens. Ten slotte is ook gezien in welke mate eventuele dividendbetalingen invloed hebben op de externe financiering van het familiebedrijf. Een grote meerderheid van de familiebedrijven (65%) stelt dat dividendbetalingen geen invloed hebben op het gebruik van externe financiering. Dit beeld komt nog duidelijker naar voren als gevraagd wordt naar de noodzaak tot externe financiering in relatie tot

dividendbetalingen. Bij minder dan 4% van de familiebedrijven is het bedrijf genoodzaakt om gebruik te maken van externe financiering vanwege de dividendbetalingen.

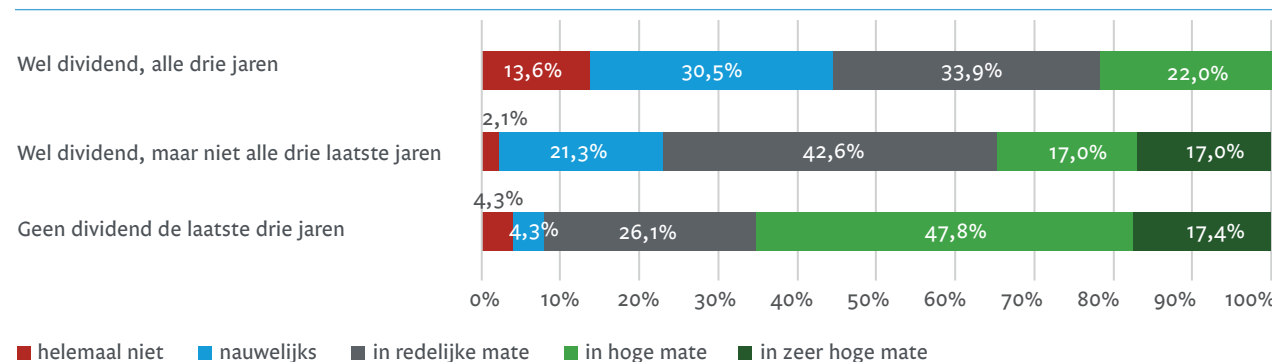
Figuur 31 toont de significante verschillen die er bestaan tussen familiebedrijven die wel dividend uitkeren en die geen dividend uitkeren de laatste drie jaren om bewust de solvabiliteit van het bedrijf te verlagen. Van de familiebedrijven die de laatste drie jaren geen dividend hebben uitgekeerd, is 91% het oneens dat zij dividend bewust zouden uitkeren ten einde de solvabiliteit van het bedrijf te verlagen. Dit geldt slechts voor 61% van de familiebedrijven die wel de laatste drie jaren een dividend hebben uitgekeerd.

Het omgekeerde van hetgeen uit Figuur 31 blijkt, is ook waar. Er zijn significante verschillen tussen familiebedrijven die wel dividend uitkeren in de laatste drie jaren en familiebedrijven die de laatste drie jaren geen dividend uitkeren in relatie tot de reden om geen dividend uit te keren; te weten om de vermogenspositie van het bedrijf te versterken ten behoeve van crediteuren en of externe financiers. Zo stelt 65% van de familiebedrijven die de laatste drie jaren geen dividend hebben uitgekeerd dat het versterken van de vermogenspositie van het bedrijf in (zeer) hoge mate een reden is om geen dividend uit te keren (zie Figuur 32). Dit geldt slechts voor 22% van alle

Figuur 31: Familiebedrijven die dividend uitkeren doen dit vaker bewust om de solvabiliteit van het bedrijf te verlagen



Figuur 32: Familiebedrijven die geen dividend uitkeren doen dit vaker met als doel de vermogenspositie van het bedrijf te versterken ten behoeve van crediteuren en of externe financiers



familiebedrijven die juist wel de laatste drie jaar dividend hebben uitgekeerd.

Opvallend hierbij is dat er ook een significante relatie bestaat tussen het versterken van de vermogenspositie ten behoeve van crediteuren

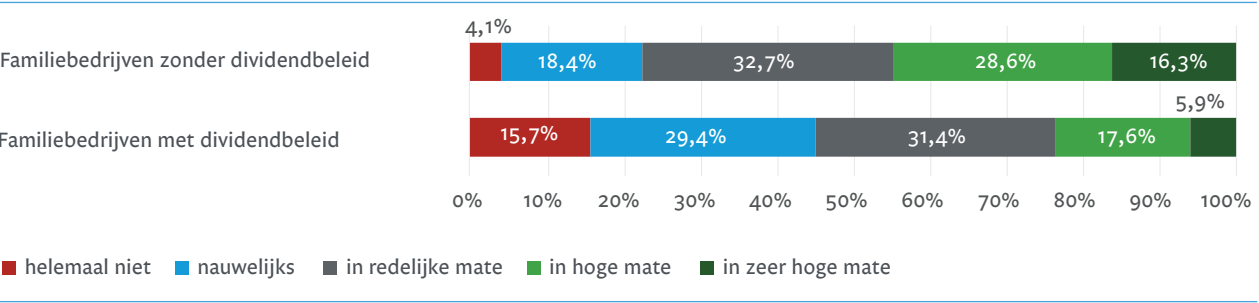
en externe financiers en het al dan niet hebben van een dividendbeleid. Het versterken van die vermogenspositie is een belangrijkere reden om geen dividend uit te keren voor familiebedrijven met meerdere eigenaren zonder een dividendbeleid dan voor familiebedrijven met meerdere eigenaren

met een dividendbeleid (zie Figuur 33). Voor 45% van de familiebedrijven zonder dividendbeleid is het versterken van de vermogenspositie van het bedrijf in (zeer) hoge mate een reden om geen dividend uit te keren. Dit geldt slechts voor 23% van de familiebedrijven met een dividendbeleid.

Uit Tabel 2 blijkt dat 38% van de familiebedrijven die vinden dat de solvabiliteit van hun bedrijf te hoog is bewust dividend uitkeren om de solvabiliteit van hun familiebedrijf te verlagen. Dit geldt slechts voor 8% van de familiebedrijven die vinden dat hun solvabiliteit niet te hoog is. Deze statistisch significante verschillen tonen aan dat familiebedrijven met een te hoge solvabiliteit vaker het middel van dividendbetalingen inzetten om de solvabiliteit te verlagen dan andere familiebedrijven.

Verder zijn er significante verschillen betreffende de solvabiliteit tussen familiebedrijven die wel en die geen dividend uitkeren in de laatste drie jaren. Zo laat Figuur 34 de significante verschillen zien tussen familiebedrijven die de laatste drie jaar wel dividend uitkeren en familiebedrijven die geen dividend uitkeren in relatie tot de mate waarin zij het eens zijn met de stelling dat de solvabiliteit van hun familiebedrijf te hoog is. 65% van de familiebedrijven die geen dividend uitkeren zijn het oneens met de stelling dat de solvabiliteit van hun familiebedrijf te hoog is, dit geldt voor minder dan een kwart van de familiebedrijven die de laatste drie jaar wel dividend hebben uitgekeerd.

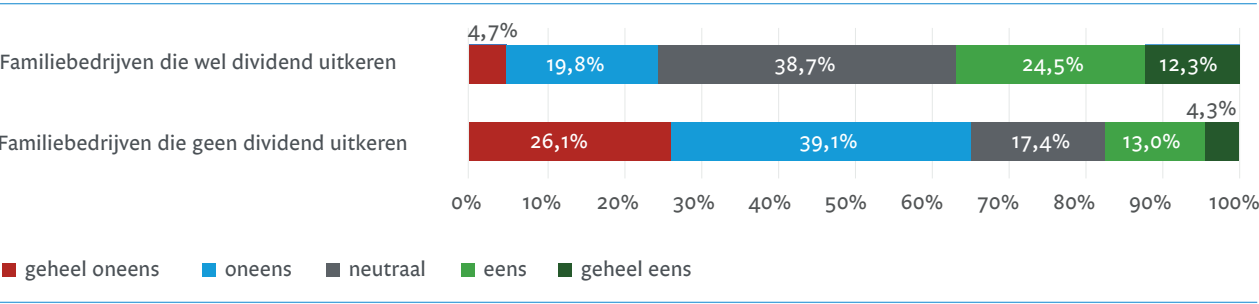
Figuur 33: Familiebedrijven met meerdere eigenaren zonder dividendbeleid zien versterken vermogenspositie vaker als belangrijke reden om geen dividend uit te keren



Tabel 2. Familiebedrijven met een te hoge solvabiliteit keren vaker bewust dividend uit om solvabiliteit te verlagen

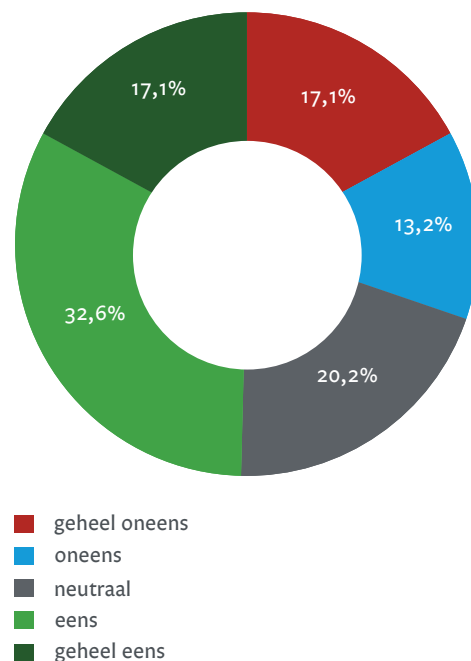
		Bedrijf keert bewust dividend uit om solvabiliteit te verlagen		
		(geheel) oneens	(geheel) eens	totaal
Solvabiliteit van het familiebedrijf is te hoog	(geheel) oneens	92%	8%	100%
	(geheel) eens	62%	38%	100%

Figuur 34: Familiebedrijven die wel dividend uitkeren vinden vaker dat hun solvabiliteit te hoog is



Ook is het mogelijk dat familiebedrijven (een gedeelte van) de dividenden niet uitbetalen om zo liquiditeit op te bouwen binnen het bedrijf dat ingezet kan worden voor toekomstige investeringen en acquisities. Tevens kunnen met deze middelen eventuele pakketten aandelen van het eigen familiebedrijf worden ingekocht die door mede-eigenaren te koop worden aangeboden. Deze gelden worden ook wel een 'spaarkas' of een 'oorlogskas' genoemd en zijn bestemd voor eventuele toekomstige strategische activiteiten. Dit is een op zich zeer gezonde manier van interne financiering van toekomstige strategische intenties. Figuur 35 laat zien dat de helft van de familiebedrijven daadwerkelijk (een gedeelte van) de dividenden niet uitbetaalt, en dat deze gelden door de eigenaren opzij worden gezet als een 'spaarkas' of 'oorlogskas' binnen het bedrijf. Minder dan een derde van de familiebedrijven is het oneens met de stelling dat zij een dergelijke kas vormen door niet alle dividenden uit te betalen.

Figuur 35: Gedeelte van dividenden is niet uitbetaald en door de eigenaren opzij gezet als een 'spaarkas' of 'oorlogskas' binnen het bedrijf



Appendix: Onderzoeksmethodologie

In 2019 zijn RSM en Nyenrode Business Universiteit een onderzoekspanel gestart, gericht op familiebedrijven. Vervolgens zijn Van Lanschot Kempen en Nyenrode in 2022 ook hun eigen onderzoekspanel familiebedrijven begonnen. Voor dit onderzoek zijn beide onderzoekspanels gecombineerd. Momenteel bestaat het gecombineerde onderzoekspanel uit 297 voornamelijk grotere familiebedrijven. Dit aantal stijgt nog steeds en de onderzoekers nodigen andere familiebedrijven uit om mee te werken aan deze onderzoekspanels.

Aan het onderzoek werken zowel directeuren als eigenaren van familiebedrijven mee. Velen van hen zijn zowel directeur als eigenaar van het bedrijf. Voor de leesbaarheid van het rapport schrijven wij telkens familiebedrijven in plaats van directeuren en eigenaren van familiebedrijven, hetgeen taalkundig juister zou zijn.

De gegevens voor het onderzoek zijn in de periode van 19 juni tot 8 juli 2025 verzameld. In totaal hebben 132 van de 297 directeuren en eigenaren van familiebedrijven deelgenomen aan dit onderzoek, waarvan 130 vragenlijsten volledig bruikbaar waren. Een bruikbare respons van 43,7%. De onderzoekers zijn zeer dankbaar dat de deelnemende directeuren en eigenaren van familiebedrijven tijd en energie hebben willen vrijmaken om deel te nemen aan het

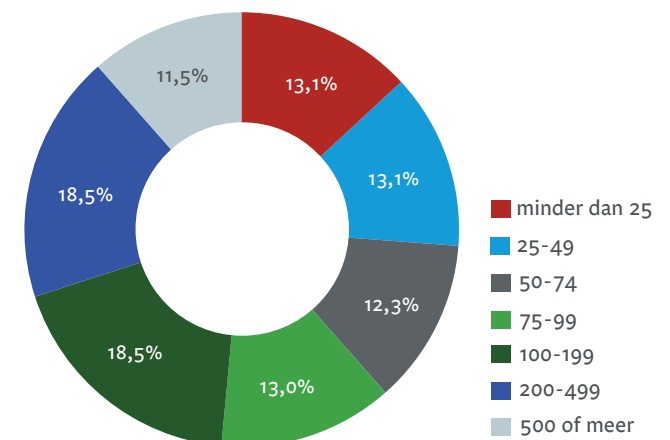
onderzoek. Zonder hun medewerking hadden wij deze rapportage niet kunnen schrijven.

In de onderzoekspanels en derhalve ook de onderzoeksresultaten zijn grotere en oudere familiebedrijven oververtegenwoordigd. Dat is juist ook de bedoeling van het panel. Het aantal grote familiebedrijven in Nederland is namelijk relatief beperkt en zonder een oververtegenwoordiging van de grote familiebedrijven zouden wij over deze belangrijke groep familiebedrijven geen betrouwbare uitspraken kunnen doen. Uit Figuur 36 blijkt dat de aan het onderzoek deelnemende bedrijven goed verdeeld zijn over de verschillende grootte categorieën. Bijna de helft van de deelnemende familiebedrijven heeft minimaal honderd werknemers, waarbij het grootste deelnemende familiebedrijf bijna 15.000 werknemers heeft. Ruim een kwart van de deelnemende bedrijven heeft minder dan vijftig werknemers. Deze evenwichtige verdeling betekent echter niet dat de steekproef conform de samenstelling van de grootteklassen van de Nederlandse economie is. De kleine familiebedrijven zijn in dit onderzoek ondervertegenwoordigd en een aantal resultaten zal minder van toepassing zijn op familiebedrijven met minder dan tien werknemers.

Uit recent onderzoek met behulp van het onderzoekspanel (Flören e.a., 2024) is gebleken dat 35% van de aan het panel deelnemende familiebedrijven

een omzet van maximaal 10 miljoen euro heeft, terwijl 17% een jaaromzet van minimaal 100 miljoen euro heeft. De gemiddelde omzet van de deelnemende familiebedrijven is 84 miljoen euro met een mediaan van 20 miljoen euro. Drie van de deelnemende familiebedrijven zijn in de 17e eeuw opgericht en altijd in handen van dezelfde familie gebleven. In totaal is 10% van de deelnemende familiebedrijven opgericht voor de 20ste eeuw en 39% voor het begin van de Tweede Wereldoorlog. 10% van de deelnemende familiebedrijven is opgericht in de 21ste eeuw. Wederom voor het onderzoek een mooie spreiding van het jaar van oorspronkelijke oprichting van de bedrijven. Door deze spreiding zijn de jongste familiebedrijven in Nederland minder gerepresenteerd in de resultaten.

Figuur 36: Aantal werknemers van de deelnemende bedrijven



Literatuurverwijzingen

Adviesgroep Familiebedrijven (2011), Met het familiebedrijf de crisis door!, Gouda: Baker Tilly Berk.

Bles-Temme, L.D.L., Kortooms, R.W.J.M., Flören, R.H. (2021), “Cumulatief preferente aandelen; lust of (loden) last? De schaduwzijde van cumprefs over het voetlicht gebracht”, Tijdschrift Familiebedrijven, 3 (4), p. 216-222.

Burgerlijk Wetboek, artikel 2:216, lid 1 en 2. <https://wetten.overheid.nl/>

Flören, R.H., Berent-Braun, M.M., Bles-Temme, L.D.L., Castricum, W.J.O. (2020), Familiebedrijf optimistischer over gevolgen coronacrisis, white paper, Nyenrode Business Universiteit.

Flören, R.H., Berent-Braun, M.M. (2017), Innovatie en het familiebedrijf. Een onderzoek naar innovatiekeuzes en –strategieën van Nederlandse familiebedrijven, rapport. Amsterdam: ING/NPM Capital.

Flören, R.H., Berent-Braun, M.M., Bles-Temme, L.D.L., Castricum, W.J.O., Buitenhuis, M. Ditewig, Y. (2024), Eigendomsoverdracht van familiebedrijven. Van onderzoek tot actie: wat werkt in uw familiebedrijf? rapport. Hoofddorp: RSM/Nyenrode Business Universiteit/Van Lanschot Kempen.

<https://www.beursgeschiedenis.nl/moment/voc-het-begin-van-de-aandelenhandel/>

Over RSM

RSM is dé adviseur op het gebied van Assurance, Tax en Consulting voor middelgrote organisaties en familiebedrijven op de nationale en internationale markt. Al meer dan 100 jaar is RSM een vertrouwd gezicht bij vele ondernemingen in Nederland; verspreid over zeven vestigingen met ruim 700 professionals. RSM is wereldwijd één van de snelst groeiende netwerken op het gebied van accountancy, belastingadvies en consulting advies in de wereld met een sterke focus op de Middle Market. Voor internationale dienstverlening in meer dan 120 landen maken wij gebruik van het RSM-netwerk, welke het 6e grootste ter wereld is. RSM ondersteunt de groei en ontwikkeling van de veelal grotere, internationale familiebedrijven in het mkb.

Over Van Lanschot Kempen

Van Lanschot Kempen is een onafhankelijke, gespecialiseerde wealth manager, actief in private banking, investment management en investment banking. Ons doel is het behoud en de opbouw van vermogen, op een duurzame manier, zowel voor onze klanten als voor de samenleving waar we deel van uitmaken. Door onze langetermijnfocus willen we onze klanten helpen om door de onvermijdelijke transitie van onze tijd te navigeren en het creëren van positieve financiële en niet-financiële waarde. Van Lanschot Kempen, genoteerd aan Euronext Amsterdam, is de oudste onafhankelijke financiële instelling van Nederland met een geschiedenis die teruggaat tot 1737.

Over Nyenrode Business Universiteit

Nyenrode Business Universiteit is de enige particuliere universiteit van Nederland, opgericht in 1946 voor en door het bedrijfsleven. Nyenrode is een begrip op het gebied van familiebedrijven en doet hier al sinds 1992 onderzoek naar. De connectie met het bedrijfsleven is nog steeds haar levensader, waarbij de onderzoeksresultaten ten goede van zowel het bedrijfsleven als de studenten komen.

Disclaimer RSM

De in deze uitgave opgenomen informatie is van algemene aard en heeft geen betrekking op de specifieke omstandigheden van een bepaald individu of een bepaalde entiteit. Hoewel bij de totstandkoming van deze uitgave de grootst mogelijke zorgvuldigheid is betracht, kunnen wij niet garanderen dat de daarin opgenomen informatie op de datum van ontvangst juist en volledig is of dat in de toekomst zal blijven. Op grond van deze informatie dient geen actie ondernomen te worden zonder adequate professionele advisering. RSM Netherlands Holding nv kan niet aansprakelijk worden gesteld voor eventuele onjuistheden en de gevolgen hiervan. Het is niet toegestaan de gegevens in deze publicatie te reproduceren in welke vorm dan ook zonder voorafgaande schriftelijke toestemming van RSM Netherlands Holding nv.

Disclaimer Van Lanschot Kempen

De informatie die is opgenomen in deze publicatie is uitsluitend bestemd voor algemene doeleinden. Met uw individuele specifieke omstandigheden is geen rekening gehouden. De informatie kan niet worden beschouwd als een juridisch, financieel, fiscaal of ander professioneel advies. Wij adviseren u op grond van de informatie niet meteen tot actie over te gaan en voorafgaand aan uw eventuele actie eerst deskundig advies in te winnen. Deze publicatie is geen aanbod en u kunt aan deze publicatie geen rechten ontleen.

Bij de totstandkoming van deze publicatie hebben wij de grootst mogelijke zorgvuldigheid betracht bij de selectie van externe bronnen. Wij kunnen niet garanderen dat de informatie van deze bronnen die in deze publicatie is opgenomen juist en volledig is of in de toekomst zal blijven. Wij aanvaarden geen aansprakelijkheid voor druk- en zetfouten. Wij zijn niet verplicht de informatie die we hebben opgenomen in deze publicatie te actualiseren of te wijzigen. Alle rechten ten aanzien van de inhoud van de publicatie worden voorbehouden, inclusief het recht van wijziging. Het is niet toegestaan de gegevens in de publicatie geheel of gedeeltelijk te reproduceren, in welke vorm dan ook, zonder voorafgaande schriftelijke toestemming van Van Lanschot Kempen NV.

Overige informatie

Van Lanschot Kempen nv is statutair gevestigd aan de Hooge Steenweg 29, 5211 JN 's-Hertogenbosch, KvK nr. 16038212 met btw-identificatienummer NL001145770B01, is als bank geregistreerd in het Wft-register en staat onder toezicht van De Nederlandsche Bank nv (DNB), Postbus 98, 1000 AB Amsterdam, en de Autoriteit Financiële Markten (AFM), Postbus 11723, 1001 GS Amsterdam. Van Lanschot Kempen kan optreden als aanbieder van betaal-, spaar- en kredietproducten, als bemiddelaar in verzekeringsproducten en als verlener en/of uitvoerder van beleggingsdiensten.