

FAMILY FINANCE

EN ANSØGNING TIL EPR-NETVÆRKET

AF

MORTEN BENNEDSEN, FRANCISCO PEREZ-GONZALEZ,

FREDERIK VINTEN OG DANIEL WOLFENZON

FAKTA

Projekt navn: *Family Finance*

Ansøgt Beløb fra EPR-netværket: kr. 498.000

Projektleder: Professor og forskningschef Morten Bennedsen.

Projektsted: Centre for Economic and Business Research, Handelshøjskolen i København, PorcelænsHAVEN 24b, Bygning 65, 2000 Frederiksberg.

1: PROJEKTETS FORMÅL OG MOTIVERING

Projektet *Family Finance* er et empirisk projekt på danske data der har til formål at øge vores viden om, hvilken rolle familiers finansielle støtte spiller for små og mellemstore virksomheders overlevelse, vækst og profitabilitet.

Baggrunden for dette projekt er at familievirksomheder er den typiske virksomhedsform i alle lande¹ og at der er dokumenteret to modsatrettede tendenser i studier af familie virksomheder: På den ene side har der været såvel teoretiske som empiriske studier der har påvist at familievirksomheder klarer sig godt relativt til andre former for virksomhedsorganisering. På den anden side har forskergruppen bag denne ansøgning påvist på danske data at generationsskifte på ledelsesposten har dramatiske negative konsekvenser for virksomhedernes afkast. Den økonomiske omkostning for en gennemsnitlig dansk virksomhed ved at lade familien køre virksomheden videre er således betydelig.²

Vi ønsker derfor med projektet *Family Finance* at undersøge om familieejerskabet har en funktion ved at stille kapital til rådighed for virksomhedernes drift. Det er et faktum at finansieringssiden er en af de største udfordringer, som nystartede små og mellemstore virksomheder møder. Ofte har de relativt begrænsede muligheder for at bruge traditionel

¹ Se e.g. "Corporate Ownership Around the World" af La Porta, Lopez-de-Silanes og Shleifer, *Journal of Finance* 1999 og "The Ultimate Ownership of Western European Corporations" af Faccio og Lang i *Journal of Financial Economics* 2002 for international dokumentation og "Ejerskab og kontrol i små og mellemstore virksomheder", af Morten Bennedsen, *Nationalekonomisk Tidsskrift*. 2004.

² Dette er dokumenteret i Bennedsen, Nielsen, Perez-Gonzalez og Wolfenzon "Inside the Family Firm: The Role of Families in Succession Decisions and Performance" der er accepteret (med mindre ændringer) til publicering i *Quarterly Journal of Economics* og har været diskuteret i de fleste danske erhvervsmedier inkl. TV2 finans, Børsen, Jyllands Posten, P1, Erhvervsbladet og de Grafiske Fag.

kapital (f.eks. banklån). Et godt alternativ for en lille gruppe attraktive virksomheder er venture kapital og andre direkte investeringer, men der er stadig en meget stor gruppe af virksomheder, der ikke er i stand til at skaffe denne slags kapital. Vi undersøger i hvor høj grad små og mellemstore danske virksomheder er kapitalbegrænsede og hvordan succesfulde virksomheder klarer disse udfordringer.

Meget foreløbige analyser på et stærkt begrænset datasæt tyder således på at der er en sammenhæng mellem den nærmeste families finansielle ressourcer og små virksomheders overlevelse og vækst. Dette ville således være en interessant ny rolle som familien bag stifteren kan spille i succesfulde virksomheder og det vil samtidig være med til at belyse hvilke løsningsmodeller, der eksisterer for de finansielle barrierer som især nystartede virksomheder møder.

2: PROJEKTETS INDHOLD

Det centrale omdrejningspunkt i projektet er at samle en database, der belyser små og mellemstore danske virksomheder, deres ejerskabsforhold, deres regnskab og socioøkonomiske forhold for de bagved liggende familier. Datamaterialet vil blive indsamlet fra en række forskellige kilder heriblandt:

- Regnskabsdata fra Købmandsstandens Oplysningsbureau.
- Virksomheds- og socioøkonomisk data fra Danmarks Statistik.
- Stiftelsesdata fra Erhvervs- og Selskabsstyrelsen.

Data vil dække alle danske virksomheder. Ansøgergruppen har tidligere arbejdet med en delmængde af disse data. Der vil således blive tale om en opdatering og en signifikant udvidelse af de data gruppen tidligere har brugt.

Denne database vil være forskningsmæssigt enestående. Der findes formodentlig ikke andre lande, hvor det er muligt at samle så detaljerede oplysninger, der gør det muligt at sammenkoble små virksomheder med deres socioøkonomiske omgivelser. Vi er sikre på, at dette vil kunne danne baggrund for ny indsigt, der vil have interesse ud over landets grænser, da mange af de problemstillinger som *danske* familievirksomheder står overfor ligner de problemstillinger tilsvarende virksomheder har i andre lande.

3: PROJEKTETS ORGANISERING

Projektet, der løber i 1 1/2 år, vil foregå på Centre for Economic and Business Research (CEBR).

Første del af projektet vil bestå i at indsamle data fra Købmandsstandens Oplysningsbureau, Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, Danmarks Statistik og andre relevante kilder. Vi regner med at bruge ca. 6 måneder på denne fase. Dernæst producerer vi et engelsksproget og et dansksproget arbejdspapir. Det engelsksprogede arbejdspapir sigter mod at blive publiceret i et internationalt top tidsskrift inden for finansiering eller økonomi. På baggrund af at vores tidligere projekt om de økonomiske konsekvenser af generationsskiftet i danske virksomheder

på samme type data der er accepteret (med mindre rettelser) til publicering i Quarterly Journal of Economics, mener vi at dette er en realistisk målsætning. Det dansksprogede arbejdspapir vil fokusere på relevante politisk-økonomiske konklusioner af vores arbejde og sigte mod at blive publiceret i Nationaløkonomisk Tidsskrift.

Forskergruppen på projektet består af tre seniorforskere, der alle har speciale i forskning i ledelse og organisering af opstartsvirksomheder. Projektet ledes af Morten Bennedsen, der er professor ved Handelshøjskolen i København og forskningschef ved Centre for Economic and Business Research. Francisco Perez-Gonzalez, der er lektor ved Columbia Business School, og Daniel Wolfenzon, der er lektor ved Stern School of Business, New York University. Derudover fuldendes gruppen af Ph.d.-studerende Frederik Vinten, der har forsket i ledelse og organisering af små og mellemstore virksomheder. Den internationale sammensætning af forskergruppen har været mulig på grund af projektets nyskabende potentiale og problemstillinger der er interessante langt ud over Danmarks grænser.

4: BETYDNING FOR DANSK ØKONOMISK POLITIK

Som nævnt ovenfor håber vi, at kunne afdække løsningsmodeller for strukturelle og organisatoriske udfordringer som danske små og mellemstore virksomheder står overfor med særlig fokus på finansieringssiden af virksomhedernes aktiviteter. Igennem denne afdækning opnås der en større viden om hvad der får små og mellemstore virksomheder til at overleve og vokse.

Når denne viden er analyseret, er det projektets intention at formidle den opnåede indsigt til brug for relevante politiske myndigheder og brancheorganisationer. F.eks. har Økonomi og Erhvervsministeriet allerede udtrykt interesse for projektets fremtidige resultater i forbindelse med Vækstregørelse 2006. Vi vil eksplicit prøve at forstå og formidle de økonomisk-politiske konsekvenser af vores resultater. Den grundlæggende hypotese er at der er imperfektioner i kapitalmarkederne der særligt rammer de små og mellemstore virksomheder og at familiens finansielle ressourcer spiller en aktiv rolle i at overkomme disse barrierer.

Projektet vil også komme med regulative forslag til gavn for dansk erhvervsliv. Der er potentielt mange områder inden for hvilke man kunne forestille sig en indsats, men overordnet set handler det om at afdække hvilke finansielle initiativer der kan iværksættes for at skabe bedre finansielle rammer for små og mellemstore danske virksomheder. Konkrete forslag vil således afhænge af projektets resultater. Økonomisk-politiske resultater relevante for en dansk kontekst vil både blive leveret direkte til Økonomi og Erhvervsministeriet og præsenteret grundigt i det dansksprogede arbejdspapir.

5: KORTFATTET REFERENCELISTE

Bennedsen, M, K. Nielsen, F. Perez-Gonzalez and D. Wolfenzon, "Inside the Family Firm: The Role of Families in Succession Decisions and Performance". Accepteret til publicering (med mindre rettelser) i *Quarterly Journal of Economics*. *Gluksman First Place Award for "Best Working Paper in Finance," 2004/5, Stern, NYU.*

Bennedsen, M. "Ejerskab og kontrol i små mellemstore virksomheder". *Nationaløkonomisk Tidsskrift*, 142 (1) 2004.

Bennedsen, M. og D. Wolfenzon, "The balance of power in closely held corporations," 2000, *Journal of Financial Economics* 58, 113-140.

Perez-Gonzalez, F. "Inherited Control and Firm Performance?", Forthcoming *American Economic Review*.