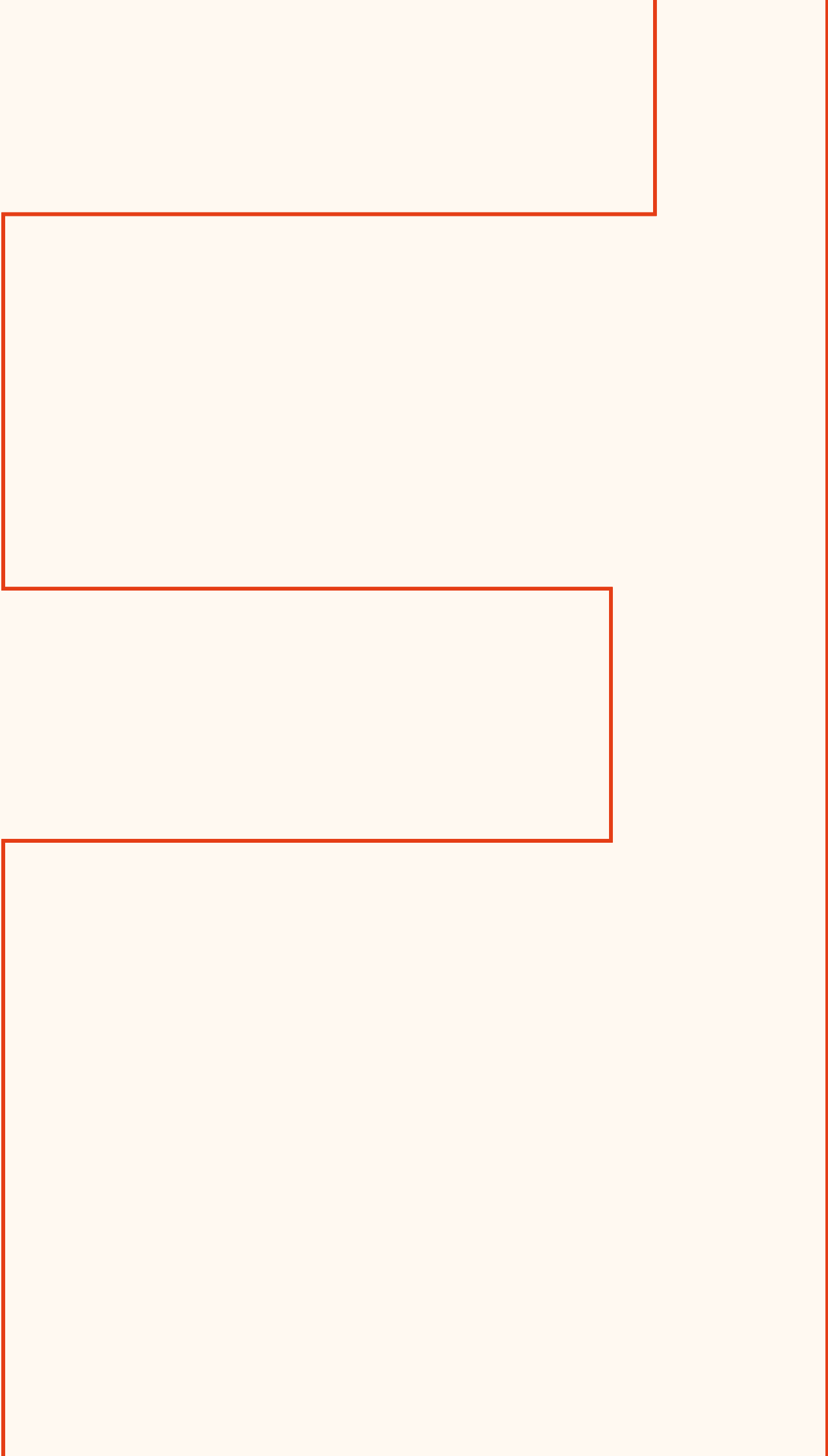


zupFIF

**Schriftenreihe des FIF | Band II**

Mit Beiträgen von Sebastian Emde, Stefanie König,  
Hermut Kormann, Mark Mietzner, Philipp Nagel,  
Marcel Tyrell, Ann-Sophie Wacker und Georg Wacker





Dass Familienunternehmen ihren eigenen, prinzipientreuen Weg gehen und dabei auch gerne mal gegen den Strom schwimmen, zeigt ihr Verhalten während der Krise: Von Personalabbau und Kurzarbeit kaum eine Spur. Auch wenn der Kapitalmarkt das nicht so gerne sieht.  
**S. 17**

Die für Familienunternehmen typische Prinzipientreue schließt Wandel nicht aus, vielmehr bedarf ein langfristig stabiles System doch einer stetigen Veränderung. Denn auch Geschäftsmodelle sind nicht zeitlos und zunehmend Gegenstand von Innovationsaktivitäten.  
**S. 59**

Die Rolle von Prinzipien in Familienunternehmen kann gar nicht unterschätzt werden: Werte und Vertrauen agieren im Familienunternehmen als „unsichtbare Hand“ der Unternehmensführung und -kontrolle.

**S. 37**

↓  
Doch manchmal braucht es auch etwas Handfestes – einen Leitfaden zur Diskussionsführung in Aufsichtsgremien zum Beispiel.

**S. 47**

Handfest sollte auch die Ausbildung der künftigen Familienunternehmer sein. Wir haben versucht herauszufinden, was von Nachfolgern und Nachfolgerinnen als Vorbereitung auf die Führungsverantwortung erwartet wird und wie die Auswahlentscheidungen erfolgen.

**S. 51**

## Editorial

Sehr geehrte Familienunternehmerinnen und Familienunternehmer,

wussten Sie, dass Sie – laut neuesten Ergebnissen der Hirnforschung – jeden Tag rund 20.000 Entscheidungen treffen?

Diese Zahl hat uns so beeindruckt, dass wir Ihnen in dieser ZUpFIF-Ausgabe sieben Anhalts- und Ansatzpunkte aus unserer aktuellen Forschung vorstellen möchten, die möglicherweise einige Ihrer täglichen Entscheidungen zum einen beleuchten und zum anderen künftig – bewusst oder unbewusst – unterstützen können.

Lassen Sie sich von 60 Seiten aktueller FIF-Forschung inspirieren – viel Freude beim Lesen, für welchen Beitrag Sie sich auch als Startpunkt entscheiden, wünscht Ihnen

Ihr Prof. Dr. Reinhard Prügl  
Wissenschaftlicher Leiter des Friedrichshafener Instituts  
für Familienunternehmen | FIF

Um beim Thema Entscheidungen zu bleiben:  
Wie entscheiden eigentlich  
Familienunternehmer im Vergleich zu  
Managern in Publikumsgesellschaften bei  
Investitionsentscheidungen? Tatsächlich  
scheinen Familienunternehmer stärker auf  
ihren Bauch zu hören, allerdings offenbar  
innerhalb der Leitplanken ihrer Prinzipien.

**S. 7**

Apropos Kapitalmarkt – wie schätzt dieser  
eigentlich das Risiko von Familienunternehmen  
ein? Und sind Familienunternehmen wirklich  
risikoscheuer als Publikumsgesellschaften?

**S. 27**



# Inhalt

<b>Georg Wacker</b>	7
Bauchgefühl vs. Net-Present-Value – FuE-Investitionsentscheidungen in Familienunternehmen und Nicht-Familienunternehmen	
<b>Mark Mietzner &amp; Marcel Tyrell</b>	17
Das Verhalten von Familienunternehmen gegenüber ihren Stakeholdern – Erste Ergebnisse einer auf den deutschen Kapitalmarkt bezogenen Untersuchung	
<b>Sebastian Emde</b>	27
Eine empirische Untersuchung zu Risikopräferenzen und Risikofaktoren von börsennotierten Familienunternehmen in Deutschland	
<b>Ann-Sophie Wacker</b>	37
Corporate Governance in Familienunternehmen – Effizienz und Effektivität einer Selbstregulierung	
<b>Hermut Kormann</b>	47
Praxisleitfaden: Gestaltung fruchtbarer Diskussionen in Aufsichtsgremien	
<b>Philipp Nagel</b>	51
Nachfolgerqualifizierungskonzepte in Familienunternehmen – Eine empirische Analyse	
<b>Stefanie König</b>	59
Die Charakteristika des Entscheidungsprozesses im Rahmen von Geschäftsmodellinnovationen bei Familienunternehmen – Am Beispiel zweier Fallstudien	

## **Abstract**

Vorliegende Forschungsarbeit untersucht, ob sich die oftmals postulierten Unterschiede zwischen Familienunternehmen und Nicht-Familienunternehmen hinsichtlich des Einflusses von Werten, dem Priorisieren von Unternehmensinteressen vor Gesellschafterinteressen oder der Langfristorientierung auf konkrete unternehmerische Entscheidungen auswirken. Mithilfe einer adaptiven Conjoint Analyse wird am Beispiel von FuE-Investitionsentscheidungen die Erkenntnis gewonnen, dass Entscheider in Familienunternehmen langen Investitionshorizonten positiver gegenüber stehen, einer positiven Intuition größeres Gewicht zumessen sowie strategische und nicht-finanzielle Kriterien stärker als Entscheider in Nicht-Familienunternehmen gewichten. Es wird aufgezeigt, dass Familienunternehmen in ihren Investitionsentscheidungen den gängigen Theorien nur begrenzt folgen und die bisherige Dominanz dieser Theorien damit in Frage gestellt werden kann.



# Bauchgefühl vs. Net-Present-Value: FuE-Investitionsentscheidungen in Familienunternehmen und Nicht-Familienunternehmen<sup>1</sup>

Georg Wacker

## 1. Einleitung

Familienunternehmen sind nicht nur in Deutschland, sondern auch in den meisten anderen Staaten bedeutender Bestandteil der Unternehmenslandschaft.<sup>2</sup> In der breiten Öffentlichkeit sowie der Wissenschaft erfahren sie hingegen erst in den letzten Jahren eine größere Aufmerksamkeit, was unter anderem auf die Neuentdeckung von Familienunternehmen als Anlageklasse (z.B. DAX-Family Plus, GEX) und die Beschäftigung mit dem Thema Corporate Governance als Folge von Skandalen (bspw. Enron, Worldcom) zurückgeführt werden kann.<sup>3</sup> Spätestens im Zuge der Finanzkrise von 2008 wandelte sich das Bild von Familienunternehmen in der öffentlichen Auseinandersetzung nach Jahren des eher tradierten Images – speziell aufgrund ihrer Wahrnehmung von sozialer Verantwortung in Bezug auf Ausbildung, Arbeitsplatzertreuungs und gesellschaftlichem Engagement<sup>4</sup> – zum Positiven.<sup>5</sup>

Familienunternehmen unterscheiden sich von anderen Organisationsformen (öffentliche und staatliche Unternehmen) vor allem durch den Einfluss der (Gründer-) Familie.<sup>6</sup> In wissenschaftlichen Artikeln wird häufig auf bessere finanzielle Ergebnisse und gesündere Finanzstrukturen als in Nicht-Familienunternehmen hingewiesen.<sup>7</sup> Erklärungen hierfür werden in Unterschieden zu bspw. Publikumsgesellschaften gesucht: Unterschiedliche Anreizsysteme, der Einfluss persönlicher Werte, Überzeugungen und Erfahrungen auf das Verhalten,<sup>8</sup> das Priorisieren der Unternehmensinteressen vor persönlichen Interessen der Gesellschafter und Geschäftsführer<sup>9</sup> sowie auch immer wieder die Langfristorientierung von Familienunternehmer(n)en werden als Erfolgsfaktoren genannt.<sup>10</sup>

In dieser Forschungsarbeit wird untersucht, ob sich die postulierten Unterschiede auf konkrete unternehmerische Entscheidungen auswirken. Mithilfe einer adaptiven Conjoint Analyse wurde untersucht, wie Entscheider in Unternehmen unterschiedlicher Branchen und Größenordnung Entscheidungskriterien bei Investitionsentscheidungen in Forschung und Entwicklung (FuE) gewichten und ob dabei Unterschiede zwischen Entscheidern in Familienunternehmen und Nicht-Familienunternehmen sichtbar werden.

## 2. Theoretische Erklärungsansätze für das Entscheidungsverhalten in Familienunternehmen und Nicht-Familienunternehmen

Warum werden Unterschiede zwischen Entscheidern in Familienunternehmen und Nicht-Familienunternehmen hinsichtlich ihres Entscheidungsverhaltens bei Investitionen erwartet?

Als Erklärungsansatz für das Verhalten und die Gewichtung der Entscheidungskriterien von Nicht-Familienunternehmen kann die Nutzenmaximierungstheorie als Basis der Kapitalmarkt- und Agency-Theorie herangezogen werden. Aufgrund der Forderungen ihrer Aktionäre (Stichwort: Shareholder Value)<sup>11</sup> und der Förderung kurzfristigen Handelns durch das Diskontieren in den gängigen Methoden der Investitionsrechnung<sup>12</sup> wird den Entscheidern in Nicht-Familienunternehmen unterstellt, vor allem kurzfristig- und renditeorientierte Kriterien bei ihren Investitionsentscheidungen zu beachten.

Im Gegensatz dazu wird Entscheidern in Familienunternehmen ein anderes Verhalten unterstellt: Sie agieren auf Grund der Verwebung von Eigentum und Management<sup>13</sup> sowie der längeren Unternehmenszugehörigkeiten eher als Stewards des Unternehmens.<sup>14</sup> Der Manager wird also nicht als „opportunistischer Drückeberger“,<sup>15</sup> sondern vielmehr als „guter Verwalter des Unternehmensvermögens“<sup>16</sup> angesehen.

1 Dieser Artikel stellt die wichtigsten Ergebnisse der Masterthesis von Georg Wacker zu den Entscheidungskriterien bei FuE-Entscheidungen in Familienunternehmen vor. Die Masterthesis entstand unter Betreuung von Prof. Dr. Prügl und Hon.-Prof. Dr. Kormann am Friedrichshafener Institut für Familienunternehmen (FIF).

2 Vgl. Le Breton-Miller und Miller (2009)

3 Vgl. Weizsäcker und Krempel (2007); Baus (2003)

4 Vgl. Stiftung Familienunternehmen und Bertelsmann Stiftung (2007)

5 Vgl. Wimmer, Groth und Simon (2004); Weizsäcker und Krempel (2007)

6 Vgl. Wimmer (2007)

7 Vgl. bspw. Andersen und Reeb (2001);

Abdellatif, Amann und Jaussaud (2010)

8 Vgl. Block (2009)

9 Vgl. Wimmer, Groth und Simon (2004)

10 Vgl. bspw. Miller und Le Breton-Miller (2005); Block (2009);

Wimmer (2010); Lumpkin, Brigham und Moss (2011);

Le Breton-Miller und Miller (2011)

11 Vgl. Rappaport (1997)

12 Bei der Berechnung des Barwerts (NPV) erscheinen durch den exponentiellen Einfluss des Zeitaspekts im Nenner – abhängig vom gewählten Zinssatz – langfristige Investitionen ab einem gewissen Zeitraum unattraktiv.

13 Vgl. Definition Familienunternehmen des IfM Bonn (online): <http://www.ifm-bonn.org/index.php?id=68>, Abruf: 15. Juni 2011

14 Stewardship-Theorie: Donaldson und Davis (1991)

15 Donaldson und Davis (1991), S. 50: „opportunistic shirker“

16 Donaldson und Davis (1991), S. 50:

„good steward of the corporate assets“

<b>Attribut</b>	<b>Ausprägungen</b>
Erwarteter Return	<ul style="list-style-type: none"> <li>• &gt; 5 % über Branchenschnitt</li> <li>• 1–5 % über Branchenschnitt</li> <li>• etwa Branchenschnitt</li> <li>• 1–5 % unter Branchenschnitt</li> <li>• &gt; 5 % unter Branchendurchschnitt</li> </ul>
Investitionshorizont	<ul style="list-style-type: none"> <li>• &gt; 10 Jahre</li> <li>• 7–10 Jahre</li> <li>• 5–7 Jahre</li> <li>• 3–5 Jahre</li> <li>• 1–3 Jahre</li> <li>• &lt; 1 Jahr</li> </ul>
Auslöser des Projektes	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Wettbewerb</li> <li>• Markttrend</li> <li>• Megatrend</li> <li>• interne Innovation</li> <li>• externe Innovation</li> <li>• gesetzliche Vorschriften</li> </ul>
Strategische Passung	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Investitionsprojekt direkte Maßnahme zur Erreichung der langfristigen strategischen Unternehmensziele</li> <li>• Investitionsprojekt Grundlagenforschung innerhalb der Geschäftsfelder</li> <li>• Investitionsprojekt Grundlagenforschung außerhalb der Geschäftsfelder</li> <li>• Investitionsprojekt unternehmerische Opportunität innerhalb der Geschäftsfelder</li> <li>• Investitionsprojekt unternehmerische Opportunität außerhalb der Geschäftsfelder</li> </ul>
Erwarteter Marktanteil	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Marktanteil &gt; 50 %</li> <li>• Marktanteil 31–50 %</li> <li>• Marktanteil 21–30 %</li> <li>• Marktanteil 11–20 %</li> <li>• Marktanteil &lt; 10 %</li> </ul>
Erwartetes Marktwachstum	<ul style="list-style-type: none"> <li>• erwartetes Marktwachstum deutlich über dem Branchenschnitt (stark)</li> <li>• erwartetes Marktwachstum entsprechend dem Branchenschnitt (moderat)</li> <li>• kein Marktwachstum erwartet (gesättigt)</li> <li>• negatives Wachstum erwartet (schrumpfend)</li> </ul>
Technische Reife	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Prinzip/Idee/Konzept</li> <li>• nachgewiesene Funktion (proof of concept)</li> <li>• Prototyp</li> <li>• bewährte Technologie</li> </ul>
Intuition	<ul style="list-style-type: none"> <li>• positiv</li> <li>• unklar</li> <li>• negativ</li> </ul>
Nachhaltigkeit	<ul style="list-style-type: none"> <li>• sustainable: ökologische, soziale und ökonomische Aspekte werden gleichermaßen adressiert</li> <li>• ökonomische und soziale Aspekte werden vor umweltbezogenen Aspekten adressiert</li> <li>• ökonomische und umweltbezogene Aspekte werden vor sozialen Aspekten adressiert</li> <li>• ökonomische Aspekte werden vor sozialen und umweltbezogenen Aspekten adressiert</li> <li>• ausschließlich ökonomische Aspekte werden adressiert</li> </ul>

Tabelle 1 – Attribute und Ausprägungen für die adaptive Conjoint Analyse

Die Entscheider in Familienunternehmen handeln und denken langfristig orientiert, da sie ihr Unternehmen unabhängig über Generationen hinweg erhalten möchten,<sup>17</sup> und können daher strategischen und nicht-finanziellen Kriterien eine stärkere Bedeutung zumessen als Entscheider in Nicht-Familienunternehmen.<sup>18</sup>

### 3. Methodisches Vorgehen zur Ermittlung der Gewichtung von Entscheidungskriterien und Datenbasis

Zunächst wurden mithilfe einer Vorstudie (n = 19) die relevanten und realistischen Kriterien für Investitionsentscheidungen im FuE-Bereich ermittelt, welche die Grundlage für den finalen Attribute-Katalog darstellen (Tabelle 1).

Die neun Attribute können in drei Kategorien eingeteilt werden: Finanzielle (Return, Marktwachstum, Marktanteil), strategische (strategische Passung, Auslöser, technische Reife) sowie „nicht-finanzielle“ Attribute (Intuition, Nachhaltigkeit, Investitionshorizont).

Zur Ermittlung der Präferenzstruktur wird die Methode der computergestützten adaptiven Conjoint Analyse (ACA) angewendet.<sup>19</sup> Die Methode dient der Ermittlung von Nutzenbeiträgen verschiedener Attribute und ihrer Ausprägungen zum Gesamtnutzen – in diesem Fall zur Ermittlung der Beiträge der in Tabelle 1 aufgeführten Attribute und ihrer Ausprägungen zum Gesamtnutzen<sup>20</sup> eines FuE-Investitionsprojekts. Die adaptive Conjoint Analyse wird onlinebasiert durchgeführt und besteht aus einem kompositionellen und einem dekompositionellen Teil. Der kompositionelle Teil der ACA besteht aus der Bewertung der Wichtigkeit der einzelnen Attribute und deren Ausprägungen.<sup>21</sup> Im dekompositionellen Teil dieser Studie geht es um die Präferenz und zwischen jeweils zwei imaginären FuE-Investitionen bzw. um die Angabe der Investitionswahrscheinlichkeit bei vorgegebenen FuE-Investitionen, die von unterschiedlichen Attributsausprägungen charakterisiert sind.

Der Versand des Links zur Online-Studie erfolgte per E-Mail mit einem Anschreiben. Neben etwa 650 persönlichen E-Mails an Kontakte der Zeppelin Universität, (öffentlich bekannte) Ansprechpartner der DAX-, MDAX-, SDAX- und TecDAX-Unternehmen und Ansprechpartnern der TOP100-Unternehmen,<sup>22</sup> wurde auch auf Verteiler befreundeter Institutionen (EQUA-Stiftung, IHK Ulm, IHK Augsburg und IHK Lindau) zurückgegriffen.

Von den angesprochenen Unternehmen nahmen 68 Unternehmensrepräsentanten an der Studie teil. Diese teilen sich auf 42 Vertreter von Familienunternehmen (62 %) und 26 Vertreter von Nicht-Familienunternehmen (38 %) auf. Knapp 90 % der Teilnehmer halten Positionen in Aufsichtsrat, Vorstand oder Top Management. Bei den Familienunternehmen sind ca. 20 % der Befragten Eigentümer(-vertreter) des Unternehmens. Nennenswert vertretene Branchen sind Maschinenbau (18 Unternehmen) sowie Pharmazie/Chemie, Automobil und Bau (je fünf Teilnehmer). Es ist festzustellen, dass im Sample insbesondere die kleineren Umsatzkategorien von Familienunternehmen dominiert werden, deren Anteil mit steigender Umsatzgröße abnimmt.<sup>23</sup>

Wie beurteilen die befragten Unternehmen eigentlich die Profitabilität von Investitionsprojekten?

Über 50 % der befragten Unternehmen (FU: 48 %, NFU: 69 %) beurteilen die Profitabilität von Investitionsobjekten mit Hilfe des NPV (Net-Present-Value, Barwert), 38 % der Unternehmen berechnen diskontierte Cashflows (FU: 33 %, NFU: 46 %) und 31 % der Unternehmen (FU: 26 %, NFU: 38 %) wenden die interne Zinsfuß-Methode an. Im Gegensatz zu Nicht-Familienunternehmen stellen 17 % der Familienunternehmen gar keine Profitabilitätsberechnungen an.

### 4. Ergebnisse der Hauptstudie: Bauchgefühl oder Net-Present-Value?

Die Auswertung der Ergebnisse erfolgt in zwei Schritten: Im ersten Schritt wird die Relevanz der neun Attribute als Entscheidungskriterien für FuE-Investitionen gemessen (Abbildung 1).<sup>24</sup>

17 Vgl. Achleitner et al. (2011)

18 Vgl. bspw. Zellweger (2007); Müller-Stewens und Brauer (2008); Block (2009); Le Breton-Miller und Miller (2011)

19 Für die onlinebasierte Durchführung der adaptiven Conjoint Analyse wurde das erprobte Software Paket der Firma Sawtooth verwendet. Alle weiteren Berechnungen wurden mit dem Statistikprogramm XLStat der Firma Addinsoft durchgeführt.

20 Vgl. Green und Srinivasan (1990)

21 Hierbei kann auf einer sieben Punkte Skala zwischen „nicht wünschenswert“ bis „außerordentlich wünschenswert“ bzw. „nicht wichtig“ bis „außerordentlich wichtig“ gewählt werden.

22 <http://www.top100.de/startseite-t100.html>, Abruf: 28. Juni 2011

23 21 Unternehmen (davon 18 FU) generieren einen jährlichen Umsatz bis zu 50 Mio. €, 17 Unternehmen (davon 13 FU) einen Umsatz zwischen 50 und 150 Mio. €, 9 Unternehmen (davon 3 FU) einen Umsatz zwischen 150 und 500 Mio. €, 11 Unternehmen (davon 6 FU) einen Umsatz zwischen 500 Mio. und 1 Mrd. € und 10 Unternehmen (davon 2 FU) einen Umsatz von mehr als 1 Mrd. €.

24 Die relative Gewichtung der Attribute kann als Einfluss, den jedes Attribut auf den Gesamtnutzen des Objektes hat, aufgefasst werden. Je höher ein Attribut gewichtet wird, desto stärker ist der Einfluss einer Veränderung der Ausprägung dieses Attributes auf den Gesamtnutzen. Die Gewichtungen sind ratio-skalierte Variablen, was bedeutet, dass „ein Attribut mit der Gewichtung von 20 Prozent als doppelt so wichtig wie ein Attribut mit einer Gewichtung von zehn Prozent [...]“ (vgl. Omre (2010), S. 80 (eigene Übersetzung)). Die Werte sind relativ in der Hinsicht, dass die einzelne Gewichtung sich immer auf die der anderen Attribute bezieht (vgl. Omre (2006)).

Im Gesamtsample, der Betrachtung von Familienunternehmen und Nicht-Familienunternehmen, werden der strategischen Passung des Projektes (Mittelwert: 13,41 %; Standardabweichung: 2,70 %) vor dem Auslöser des Projektes (12,56 %; 2,51 %) und dem erwarteten Marktwachstum (12,49 %; 2,72 %) die höchsten relativen Gewichte beigemessen. In der Rangfolge schließen sich der Investitionshorizont (11,39 %; 3,08 %), der erwartete Marktanteil (10,92 %; 2,97 %), Intuition (10,81 %; 3,43 %) und der erwartete Return (10,59 %; 2,99 %) an. Den geringsten Einfluss auf die Entscheidung haben in der gesamten Stichprobe Nachhaltigkeit (9,78 %; 2,79 %) sowie technische Reife (8,06 %; 2,37 %). Demzufolge fallen den strategischen Attributen 34 % (FU: 35 %, NFU: 33 %), den finanziellen 34 % (FU: 33 %, NFU: 36 %) und den nicht-finanziellen Attributen 32 % (FU: 32 %, NFU: 31 %) zu.

Die Werte bestätigen zunächst die Annahme, dass strategische und nicht-finanzielle Kriterien einen gewichtigen – zu finanziellen Kriterien mindestens gleichwertigen – Einfluss auf Investitionsentscheidungen haben.

Die Differenzen der Gewichtungsmittelwerte zwischen Familienunternehmen und Nicht-Familienunternehmen sind für vier Attribute signifikant: Investitionshorizont, Intuition, Nachhaltigkeit und technische Reife. Dabei entsprechen die Beobachtungen a priori den Erwartungen:

Der Investitionshorizont wird von Familienunternehmen ebenso wie der erwartete Marktanteil als weniger wichtig bewertet als von Nicht-Familienunternehmen, wohingegen Intuition, Nachhaltigkeit sowie technische Reife bei Familienunternehmen stärker gewichtet sind als bei Nicht-Familienunternehmen.

Im zweiten Schritt der Analyse werden die Teilnutzenwerte ermittelt (Abbildung 2). Diese spiegeln die Relevanz der einzelnen Attributs-Ausprägungen bei FuE-Investitionsentscheidungen wider.<sup>25</sup> Bei dieser Analyse lassen sich signifikante Unterschiede zwischen Familienunternehmen und Nicht-Familienunternehmen bezüglich der Attribute Investitionshorizont, Projektauslöser, strategische Passung des Projektes, erwarteter Marktanteil, technische Reife, Intuition sowie Nachhaltigkeit feststellen.<sup>26</sup> Die Kernergebnisse werden im Folgenden erläutert.

Entscheider in Familienunternehmen stehen längerfristigen Investitionen positiver gegenüber als Entscheider in Nicht-Familienunternehmen. Nicht-Familienunternehmen bevorzugen einen Investitionshorizont von bis zu maximal fünf

Jahren und messen diesem eine signifikant höhere Bedeutung zu als Familienunternehmen. Familienunternehmen weisen dem Investitionshorizont im Allgemeinen weniger Bedeutung zu und stehen zudem längeren Investitionszeiträumen von über fünf Jahren positiv gegenüber.

Entscheider in Familienunternehmen berücksichtigen sozial und ökologisch nachhaltige Aspekte für ihre Investitionsentscheidungen stärker als Entscheider in Nicht-Familienunternehmen.

Signifikante Unterschiede bestehen bei der Bewertung der Ausprägung „ökonomische und ökologische Aspekte vor sozialen Aspekten adressiert“ und „ökologische, ökonomische und soziale Aspekte gleichermaßen adressiert“, die für Familienunternehmen einen höheren Nutzen haben als für Nicht-Familienunternehmen.

Entscheider in Familienunternehmen messen der technische Reife eine höhere Gewichtung zu als Entscheider in Nicht-Familienunternehmen.

Bezüglich der Präferenzen hinsichtlich des technischen Reifegrades wird festgestellt, dass Familienunternehmen diesem Attribut eine höhere Relevanz zuweisen als Nicht-Familienunternehmen und insbesondere Entwicklungen schätzen, deren Funktion nachgewiesen werden konnte.

Entscheider in Familienunternehmen „hören mehr auf ihren Bauch“ als Entscheider in Nicht-Familienunternehmen.

Der signifikante Unterschied zwischen Familienunternehmen und Nicht-Familienunternehmen in den Ausprägungen des Attributes Intuition ist bei „positiver Intuition“ zu beobachten. Diesem Attribut messen Familienunternehmen einen signifikant höheren Teilnutzen zu als Nicht-Familienunternehmen. In Verbindung mit der beobachteten stärkeren Gewichtung des Attributes kann festgehalten werden, dass Familienunternehmen bei Investitionsentscheidungen intuitiven und schwer bewertbaren Aspekten stärkere Bedeutung zumessen – „mehr auf ihren Bauch hören“ – als Nicht-Familienunternehmen.<sup>27</sup>

---

25 Die Teilnutzenwerte sind relativ in Bezug auf ihr Attribut zu interpretieren, Quervergleiche sind demnach nicht zulässig (vgl. Omre (2010)). Ein Teilnutzenwert von bspw. 30 für erwarteten Return >5 % über Branchendurchschnitt kann nicht als höherer Nutzenbeitrag als ein Teilnutzenwert von 20 für Investitionshorizont 3–5 Jahre interpretiert werden. Im Gegensatz dazu bedeutet ein Vergleich innerhalb eines Attributes, dass die Ausprägung mit höherem Teilnutzenwert bevorzugt wird.

26 Hierbei werden nur die vier Attribute näher erläutert, die auch bei der Gewichtung der Attribute von Familienunternehmen und Nicht-Familienunternehmen signifikant unterschiedlich bewertet wurden.

27 Bezüglich des Teilnutzenwertes der Attributs-Ausprägung „positive Intuition“ ist zusätzlich festzustellen, dass der Teilnutzen mit wachsendem Umsatz abnimmt.

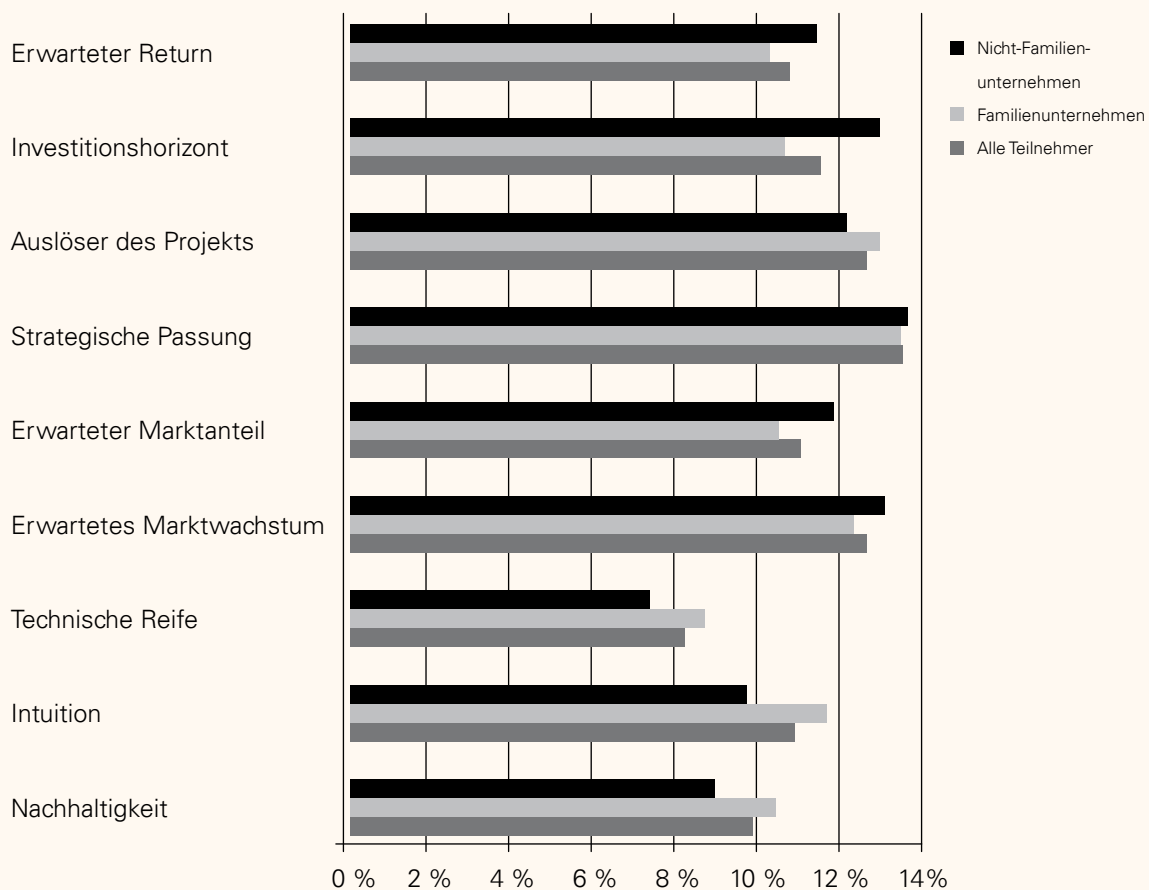


Abbildung 1 – Relative Gewichtung der Attribute

## 5. Zusammenfassung und Fazit

Zu Beginn wurde mit Hilfe von Agency- und Stewardship-Theorie skizziert, weshalb Unterschiede zwischen Familienunternehmen und Nicht-Familienunternehmen hinsichtlich ihrer Investitionsentscheidungen zu erwarten sind. Diese Vermutungen wurden in einer onlinebasierten Studie überprüft. Die ermittelten Gewichtungen der Entscheidungskriterien und Teilnutzenwerte der 68 Entscheider aus Familienunternehmen und Nicht-Familienunternehmen wurden hinsichtlich der Branchen, der Umsatzkategorien, der Besitzstrukturen, der Anzahl Mitarbeiter und der Aufwendungen für Forschung und Entwicklung untersucht. Dabei konnten im beobachteten Sample die Grundannahmen der Forschungsarbeit bestätigt werden:

Entscheider in Familienunternehmen stehen langen Investitionshorizonten positiver gegenüber, messen einer positiven Intuition größeres Gewicht zu und gewichten strategische und nicht-finanzielle Kriterien stärker als Entscheider in Nicht-Familienunternehmen.

Diese Beobachtungen, die viele theoretische Zuschreibungen von Familienunternehmen be-

stätigen, widersprechen der vorherrschenden Meinung und Lehre in Bezug auf Investitionsentscheidungen.<sup>28</sup> Sie sind vielmehr eine weitere Bestätigung für die Kritiker der Annahme von rationalem, nutzenmaximierendem Verhalten von Entscheidern in Unternehmen – zumindest in Familienunternehmen. Nicht nur in Deutschland sind Familienunternehmen bedeutende Bestandteile des Wirtschaftssystems, sodass eine tiefergehende Auseinandersetzung mit der Motivation und dem daraus resultierenden Verhalten von Entscheidern in Familienunternehmen einen wertvollen Beitrag zum Verständnis unternehmerischer Entscheidungen im Allgemeinen liefern kann.

Die Tatsache, dass Familienunternehmen in vielen Staaten prägende Bestandteile des Wirtschaftssystems sind und einen Großteil der Arbeitsplätze stellen, zeigt aber, in Verbindung mit der Beobachtung, dass Familienunternehmen den gängigen Theorien nur begrenzt folgen, dass die Rechtfertigung für die Dominanz der genannten Theorien generell in Frage gestellt werden sollte.

<sup>28</sup> Gemeint ist insbesondere die Kapitalmarkttheorie.

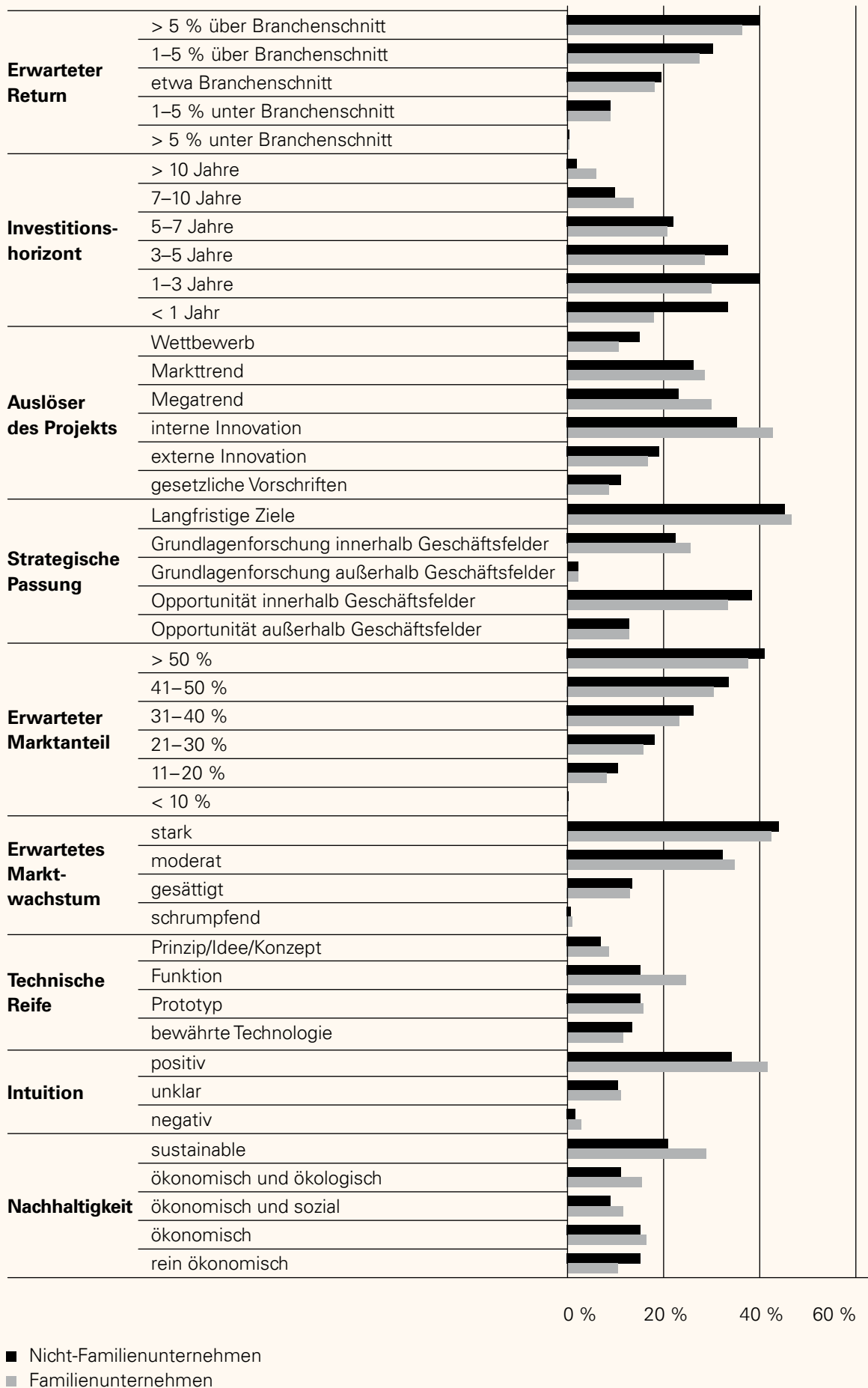


Abbildung 2: Teilnutzenwerte der Attributs-Ausprägungen



## Literatur

Abdellatif, M., Amann, B., Jaussaud, J. (2010): Family versus nonfamily business: A comparison of international strategies. *Journal of Family Business Strategy*, 1(2), 108–116.

Achleitner, A.-K., Kaserer, C., Günther, N., Volk, S. (2011): Die Kapitalmarktfähigkeit von Familienunternehmen – Unternehmensfinanzierung über Schuld-schein, Anleihe und Börsengang, München: Stiftung Familienunternehmen und Pricewaterhouse-Coopers (Hrsg.).

Andersen, R., Reeb, D. (2003): Founding Family Ownership and Financial Performance: Evidence from the S&P 500. *Journal of Finance*, 58(3), 1301–1328.

Baus, K. (2003): Die Familienstrategie – Wie Familien ihr Unternehmen über Generationen sichern (1. Auflage). Wiesbaden: Gabler.

Block, J. (2009): Long-term Orientation of Family Firms – Investigation of R&D Investments, Downsizing Practices, and Executive Pay. Dissertation Technische Universität München, Wiesbaden: Gabler Research.

Donaldson, L., Davids, J. (1991): Stewardship Theory or Agency Theory: CEO Governance and Shareholder Returns. *Australian Journal of Management*, 16(1), 49–65.

Green, P., Srinivasan, V. (1990): Conjoint Analysis in Marketing: New Developments With Implications for Research and Practice. *Journal of Marketing*, 54(4), 3–19.

Le Breton-Miller, I., Miller, D. (2009): Agency vs. Stewardship-Theory in Public Family Firms: A Social Embeddedness Reconciliation. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 33(6), 1169–1191.

Le Breton-Miller, I., Miller, D. (2011): Commentary: Family Firms and the Advantage of Multi-Temporality. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 35(6), 1171–1177.

Lumpkin, G., Brigham, K., Moss, T. (2011): Long-term orientation: Implications for the entrepreneurial orientation and performance of family firms. *Entrepreneurship and Regional Development*, 22(3), 241–264.

Miller, D., Le Breton-Miller, I. (2005): *Managing for the Long Run – Lessons in Competitive Advantage from Great Family Businesses*. Boston: Harvard Business School Press.

Müller-Stewens, G., Brauer, M. (2008, 26./27. April): Zwischen Quartalsdenken und Langfrist-Orientierung – Das Top-Management im Clinch zwischen gegensätzlichen Anforderungen. *Neue Zürcher Zeitung*, p. 33.



Omre, B. (2006): ACA/HB v3 – Software for Hierarchical Bayes Estimation for ACA Data, Sawtooth Software Manual, Update July 2006. Sequim: Sawtooth Software Inc.

Omre, B. (2010): Interpreting the Results of Conjoint Analysis (chapter 9). In Omre, B. (Hrsg.). Getting Started with Conjoint Analysis: Strategies for Product Design and Pricing Research (2. Auflage) (S. 77–88). Madison: Research Publishers.

Rappaport, A. (1997): Creating Shareholder Value – A Guide for Managers and Investors. New York: Free Press.

Stiftung Familienunternehmen, Bertelsmann Stiftung (2007): Das Gesellschaftliche Engagement von Familienunternehmen. Stuttgart/Gütersloh: Bertelsmann Stiftung, Stiftung Familienunternehmen.

Weizsäcker, R., Krempel, K. (2007): Familienunternehmen: Auf lange Sicht erfolgreich? In Hausladen, I. (Hrsg.): Management am Puls der Zeit: Strategien, Konzepte und Methoden, Band 1: Unternehmensführung (S. 71–83); München: TCW Transfer-Centrum.

Wimmer, R., Groth, T., Simon, F. (2004): Erfolgsmuster von Mehrgenerationen-Familienunternehmen. Wittener Diskussionspapiere, Sonderheft Nummer 2.

Wimmer, R. (2007): Erfolgsstrategien in Familie und Unternehmen (Die Bedeutung der Unternehmerfamilie für den nachhaltigen Unternehmenserfolg). In Frasl, E., Rieger, H.: Family Business Handbuch (S. 40–46). Wien: Linde Verlag.

Wimmer, R., (2010): Das Leitprinzip des Shareholder Value hat ausgedient – Gehört die Zukunft den Familienunternehmen? Sonderdruck aus: Pasero, U., van den Berg, K., Kabalak, A., Capitalism revisited – Anmerkungen zur Zukunft des Kapitalismus; Metropolis.

Zellweger, T., Frey, U., Halter, F. (2007): Decision Making in Family and Non-family Firms: A Behavioral Finance Perspective. Monterrey: FERC2007 – Family Enterprise Research Conference.

## **Abstract**

Sind Familienunternehmen wirklich anders? Basierend auf einer Analyse der Veränderung der Risikostruktur von börsennotierten Familienunternehmen am deutschen Aktienmarkt wird das Verhalten von Familienunternehmen sowie die Risikobewertung jener Unternehmen untersucht. Und es stellt sich heraus, dass sich Familienunternehmen systematisch anders als Publikumsgesellschaften verhalten: In Rezessionen sichern sie durch ihr Verhalten Arbeitnehmer gegen Arbeitslosigkeit ab – selbst dann, wenn sich dies in erhöhten Risikoprämien auf dem Kapitalmarkt auswirkt.

# Das Verhalten von Familienunternehmen gegenüber ihren Stakeholdern – Erste Ergebnisse einer auf den deutschen Kapitalmarkt bezogenen Untersuchung

Mark Mietzner<sup>1</sup> & Marcel Tyrell<sup>2</sup>

## 1. Die Andersartigkeit von Familienunternehmen

In Wissenschaft und Praxis wird immer wieder hervorgehoben, dass Familienunternehmen im Vergleich zu börsennotierten Unternehmen im Streubesitz ein strukturell anderes Verhalten an den Tag legen. Dies, so die Behauptung, beziehe sich nicht nur auf das Investitions- und Finanzierungsverhalten, sondern auch auf die Corporate Governance der Unternehmen. Familienunternehmen hätten einen langfristigeren Entscheidungshorizont, wären risikoaverser und würden gegenüber den unterschiedlichen Anspruchsgruppen an der Unternehmung – wie beispielsweise Arbeitnehmer oder Fremdkapitalgeber – ein weniger konfliktorientiertes Verhalten aufweisen als im Streubesitz befindliche Unternehmen. Folgende Gründe werden für ein solches Verhalten angeführt: Familienunternehmen agieren risikoscheuer, da ihre Eigentümer typischerweise ihr Vermögen kaum diversifiziert, sondern – im Unterschied zu beispielsweise institutionellen Investoren – überwiegend in das eigene Unternehmen investiert haben. Sie sind langfristiger aufgestellt, um das Überleben der Unternehmung sicherzustellen und gegebenenfalls die intergenerationale Weitergabe innerhalb der Familie zu gewährleisten. Dies erfordert zudem den Aufbau und Erhalt kooperativer Beziehungen zu den anderen Anspruchsberechtigten.

Gerade für Deutschland gibt es fußend auf Einzelfalluntersuchungen eine Vielzahl von Hinweisen, die diese Sichtweise unterstützen.<sup>3</sup> Strukturelle Untersuchungen basierend auf größeren Datenmengen sind uns jedoch nur wenig bekannt.<sup>4</sup> Insbesondere ist in der wissenschaftlichen Literatur bisher kaum systematisch untersucht worden, in welchen Mechanismen sich konkret ein gegebenenfalls anderes Verhalten von Familienunternehmen ausdrückt. Hierzu bietet es sich jedoch an, einen Zeitraum intensiver zu betrachten, der prädestiniert ist, um unterschiedliches Verhalten hervorgerufen, nämlich rezessive Wirtschaftsphasen. Denn gerade in Rezessionen, wo der wirtschaftliche Druck auf die Unternehmen besonders groß ist, zeigt sich, ob die Zielfunktion von Familienunternehmen wirklich eine andere ist.

Genau diese Lücke wollen wir durch unsere Studie, deren erste vorläufige Ergebnisse hier wiedergegeben werden, schließen. Wir untersuchen

in einem ersten Schritt für den deutschen Aktienmarkt die Veränderung der Risikostruktur von börsennotierten Familienunternehmen im Vergleich zu Nicht-Familienunternehmen in Abhängigkeit von der Konjunktorentwicklung. Wir stellen fest, dass in rezessiven Phasen, insbesondere ab 2007, Familienunternehmen ein höheres bewertungsrelevantes Risiko aufweisen als Nicht-Familienunternehmen. In einem zweiten Schritt zeigen wir dann, dass diese Familienunternehmen insbesondere in der Finanzkrise 2008/2009 sehr viel vorsichtiger als Nicht-Familienunternehmen mit dem Mittel Arbeitnehmerentlassungen auf die veränderten wirtschaftlichen Bedingungen reagiert haben. Beide Ergebnisse zusammengenommen liefern uns ernstzunehmende Hinweise, dass Familienunternehmen in Rezessionen durch ihr Verhalten Arbeitnehmer gegen Arbeitslosigkeit absichern, selbst dann, wenn dies sich in erhöhten Risikoprämien auf dem Kapitalmarkt auswirkt. Dies spricht für die These, dass Familienunternehmen wirklich anders sind.

## 2. Übersicht zum Stand der Literatur

In der internationalen wirtschaftswissenschaftlichen Literatur sind Familienunternehmen in den letzten Jahren verstärkt in den Mittelpunkt des Interesses gerückt. Dies liegt nicht nur daran, dass sich immer mehr die Erkenntnis durchsetzt, dass Familienunternehmen in vielen Ländern den Hauptanteil der wirtschaftlichen Aktivität generieren. Sondern es zeigt sich gerade aufgrund der Forschungsergebnisse, dass es sich „lohnt“, Familienunternehmen zu untersuchen, da sie sich strukturell anders als börsennotierte Streubesitzunternehmen verhalten.<sup>5</sup> Trotzdem sind die Ergebnisse bisher

1 Jun.-Prof. Dr. Mark Mietzner ist Juniorprofessor für Alternative Investments & Corporate Governance am Buchanan Institut für Unternehmer- und Finanzwissenschaften der Zeppelin Universität.

2 Prof. Dr. Marcel Tyrell ist Professor für Entrepreneurship und Finanzierung am Buchanan Institut für Unternehmer- und Finanzwissenschaften der Zeppelin Universität.

Besonderer Dank gilt Sebastian Emde für die Unterstützung bei der Erhebung des Datensatzes und den Berechnungen der dynamischen Betawerte.

3 Beispielhaft dienen Aussagen aus Interviews mit sowie Befragungen von Familienunternehmern in Achleitner et al. (2011), Koeberle-Schmid et al. (2012) und Bartels et al. (2010).

4 Hier seien bspw. Achleitner et al. (2009) und Leiber (2008) genannt.

5 Vgl. zu einem Überblick Bertrand/Schoar (2006)

sehr uneinheitlich. So ergibt sich beispielweise aus einer neueren Untersuchung zu Frankreich der Eindruck, dass Familienunternehmen zwar langsamer wachsen als börsennotierte Nicht-Familienunternehmen, aber auch einen weniger volatilen Wachstumspfad beschreiten.<sup>6</sup> Dies weist somit auf eine geringere Investitionsneigung französischer Familienunternehmen hin. Eine Studie zum Investitionsverhalten von Familien- und Nicht-Familienunternehmen in den USA kommt hingegen zu dem Ergebnis, dass Familienunternehmen stärker als Nicht-Familienunternehmen auf potentielle Investitionsmöglichkeiten reagieren.<sup>7</sup>

Auch hinsichtlich der Performanceauswirkungen des „Family Effect“ ergeben sich länder-spezifische Unterschiede. Es zeigt sich zwar in den meisten Untersuchungen, dass gründergeführte Familienunternehmen börsennotierte Pendanten im Streubesitz in der Performance übertreffen, aber hinsichtlich Familienunternehmen in Nachfolgenerationenbesitz überwiegen negative Befunde. So kommen Villalonga/Amit (2006) und Pérez-González (2006) für die USA, Morck et al. (2000) für Kanada und Bennedsen et al. (2007) für Dänemark zu diesem Ergebnis, allein in der Studie von Sraer/Thesmar (2007) für Frankreich finden die Autoren, dass auch Familienunternehmen, die von Nachfolgenerationen geführt werden, eine bessere Performance aufweisen als Unternehmen im Streubesitz. Ebenso ergibt sich hinsichtlich des Finanzierungsverhaltens von Familienunternehmen kein eindeutiges Bild. Während Asker et al. (2011) für die USA bei Familienunternehmen einen höheren Verschuldungsgrad und geringere Cash-Liquidität konstatieren, kommt Bach (2010) für Frankreich zu dem Ergebnis, dass Familienunternehmen weniger Schulden und mehr Liquidität als Nicht-Familienunternehmen aufweisen.

Aufschlussreich für den Zusammenhang, den wir in unserer Studie adressieren, ist der Befund, dass Familienunternehmen industriespezifisch unterschiedlich stark repräsentiert sind. So kann man aus einer Vielzahl von Studien – auch im internationalen Rahmen – ableiten, dass Familienunternehmen insbesondere in arbeitsintensiven Branchen überwiegen.<sup>8</sup> Dies deutet darauf hin, dass gerade Familienunternehmen auf Grund ihrer Eigenschaften und ihres Verhaltens einen fundamentalen Vorteil im Beziehungsmanagement zu Arbeitnehmern aufweisen. Ein solcher Befund deckt sich argumentativ mit den Ergebnissen einer soeben

veröffentlichten Untersuchung von Müller/Philippon (2011). Die Autoren finden mittels einer Querschnittsuntersuchung, die 30 Länder, darunter alle Industrienationen, umfasst, heraus, dass Familienunternehmen strukturell in den Ländern dominant sind, die sich durch ansonsten konfliktgeladene Arbeitsbeziehungen kennzeichnen lassen. Dieser Effekt wird zudem maßgeblich getrieben von Branchen, die stark vom Produktionsfaktor Arbeit abhängig sind.

Basierend auf diesem Resultat erscheint es plausibel anzunehmen, dass Familienunternehmen „Spezialisten“ in der Generierung von firmenspezifischem Humankapital sind. Typischerweise erfordert jedoch dessen Aufbau Komplementärinvestitionen seitens der Arbeitnehmer und der Arbeitgeber. Firmenspezifisches Humankapital, das zeigt die ökonomische Forschung, ist nämlich insbesondere dann wertvoll, wenn beide Seiten stark in die Beziehung investieren.<sup>9</sup> Das geschieht jedoch nur, wenn beidseitig auch die Erwartung besteht, dass die Beziehung langfristig ist. Das Unternehmen und die Arbeitnehmer schließen dann einen sogenannten impliziten Vertrag ab, der die Langfristigkeit der Beziehung sicherstellen soll. Ein solcher Vertrag ist jedoch nur glaubhaft, wenn das Unternehmen und die Arbeitnehmer sich glaubhaft daran binden können. Dieses Bindungsvermögen, und hier schließt sich der Kreis, können insbesondere Familienunternehmen durch ihre Eigenschaften signalisieren. Das bedeutet jedoch auch, dass eine verstärkte Arbeitsplatzabsicherung für Arbeitnehmer vor allem in Krisenzeiten ein höheres finanzielles Risiko für die Unternehmung impliziert.<sup>10</sup> Folgerichtig müsste sich dies in der Kapitalmarktbeurteilung der börsennotierten Familienunternehmen nachweisen lassen.

Die Argumentation sollte deutlich machen, wie wichtig es sein kann, auch für Familienunternehmen die Verbindung zwischen Kapitalmarktbeurteilung und Arbeitsstrukturen zu untersuchen.<sup>11</sup> Und genau an dieser Verbindungslinie setzt unsere Studie an.

---

6 Vgl. Bach (2010)

7 Vgl. Asker et al. (2011)

8 Vgl. Villalonga/Amit (2010)

9 Vgl. beispielsweise Lazear (2009)

10 Ähnlich argumentiert Schmalz (2012)

11 Vgl. hierzu auch Sraer/Thesmar (2007), die für ihren Datensatz französischer Unternehmen herausfinden, dass die bessere Performance der Familienunternehmen konsistent mit dem Befund ist, dass diese den Faktor Arbeit deshalb effizienter managen können, weil sie Arbeitnehmer stärker gegen Arbeitslosigkeit absichern. Dies ist ihrer Ansicht nach gerade in Frankreich mit seinen konfliktgeladenen Arbeitsbeziehungen von zentraler Bedeutung.

### 3. Datenbasis, Methodik und empirische Befunde

Ausgehend von einem Rohdatensatz, der alle deutschen, börsennotierten Unternehmen der DataStream Datenbank umfasst, wurden zuerst alle Holding- und Verwaltungsgesellschaften sowie Firmen mit einem illiquiden Aktienhandel von der Auswertung ausgeschlossen.<sup>12</sup> Der so bereinigte Datensatz umfasst letztlich 817 Unternehmen, für die wir die Eigentumsverhältnisse, Kapitalmarkt-, Bilanz- und Managementdaten für den Zeitraum von Januar 2001 bis Dezember 2009 aus verschiedenen Datenbanken extrahiert haben.<sup>13</sup> Da der Fokus unserer Untersuchung auf dem Vergleich von börsengehandelten Familienunternehmen mit Nicht-Familienunternehmen (Publikumsgesellschaften) liegt, muss nun der Einfluss der Familie genauer bestimmt werden. Eine Unterteilung zwischen den beiden Gruppen erfolgt auf Basis des von Klein et al. (2005) entwickelten F-PEC (Family Influence through Power, Experience and Culture) Indikators. Den drei Indexbestandteilen Eigentums- und Verfügungsrechte (Power), unternehmerische Erfahrung der Generation (Experience) und der Verbundenheit der Familie mit dem Unternehmen (Culture), werden jeweils Werte zwischen 0,0 und 1,0 zugewiesen und anschließend zum F-PEC Wert aufsummiert.<sup>14</sup> Für 202 der 817 Aktiengesellschaften wurde ein F-PEC Wert von 0,5 oder höher gemessen, der auf einen relativ hohen Familieneinfluss hindeutet und somit als Grenzwert zur Unterscheidung der beiden Gruppen dient.

Ob und in welchem Umfang Unternehmen ihre Mitarbeiter in einem schwierigen konjunkturellen Umfeld gegen den Verlust des Arbeitsplatzes absichern oder vielmehr bestehende Beziehungen aufkündigen wird über die Ankündigung von Personalabbauplänen abgebildet. Die dafür erforderliche Suche nach ausgewählten Stichworten in den Meldungen acht überregionaler deutscher Zeitungen lieferte 35 auswertbare Pressemitteilungen für Familienunternehmen und 227 Ankündigungen von Publikumsgesellschaften (vgl. Tabelle 2).<sup>15</sup> Neben detaillierten Informationen zu den Arbeitnehmerentlassungen (z.B. Ausmaß der Personalreduktion) wurden die Meldungen zudem systematisch nach pro- und reaktiven Strategien eingeteilt.<sup>16</sup> Dabei zeichnen sich proaktive Strategien dadurch aus, dass Entlassungen in Antizipation eines konjunkturellen Abschwungs vorgenommen werden, während mit reaktiven Strategien versucht wird, auf einen bereits eingetretenen Nachfragerückgang zu reagieren.

Im Folgenden wird erläutert, wie wir das finanzielle Risiko messen. Wir bedienen uns hierbei einer im Übrigen nobelpreisgekrönten Methodik, die in der Finanzwirtschaft seit 30 Jahren Standard ist und zur Bewertung börsennotierter Unternehmen herangezogen wird. Das bewertungsrelevante Risiko von Unternehmen wird im Rahmen des Capital Asset Pricing Models (CAPM) erfasst.<sup>17</sup> Ausgehend von der charakteristischen Gleichung zur Bestimmung von Preisen auf Wertpapiermärkten,  $r_i = r_f + \beta_i \cdot (r_m - r_f)$  ergibt sich die Rendite eines Wertpapiers,  $r_i$ , als Rendite eines risikofreien Wertpapiers,  $r_f$ , zuzüglich einer Risikoprämie. Dabei entspricht die vom Kapitalmarkt geforderte Risikoprämie dem Produkt aus der Menge an übernommenem Risiko (systematisches Risiko),  $\beta_i$ , und dem Marktpreis pro Risikoeinheit,  $(r_m - r_f)$ , ausgedrückt als Differenz der Marktrendite einer riskanten Mittelanlage,  $r_m$ , und einer risikolosen erzielbaren Rendite. Hohe Betawerte,  $\beta_i$ , lassen demnach auch höhere Renditen erwarten; bedeuten aber zugleich auch eine zunehmend riskantere Mittelanlage.<sup>18</sup>

Empirisch wird der Betawert eines Unternehmens – also das aus Sicht des Kapitalmarktes bewertungsrelevante Risikomaß – als Steigung einer Regressionsgeraden zwischen Aktien- und Marktrendite bestimmt. Im Detail werden in unserer Studie die wöchentlichen Renditen des CDAX der vergangenen 25 Wochen auf die jeweiligen Aktienrenditen regressiert, wobei eine Veränderung des Betawertes im Zeitablauf einer Verschiebung des Regressionszeitraumes entspricht. Die sich auf diese Weise ergebenden dynamischen Betawerte für Familienunternehmen

12 Zur Messung der Liquidität des Aktienhandels dient das Illiquiditätsmaß nach Amihud (2002). Als illiquide gehandelte Aktien gelten demnach Anteilsscheine, die bei einem Handelsvolumen von 1000 Aktien eine Veränderung der Tagesrendite von mehr als 10% aufweisen.

13 Die Eigentümerstruktur und die Managementinformationen wurde auf Basis der DAFNE Datenbank erhoben und um Informationen aus der Hoppenstedt Datenbank, dem elektronischen Bundesanzeiger und Daten der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht ergänzt. Die Kapitalmarktdaten stammen von Bloomberg und DataStream, während Bilanzdaten der DAFNE Datenbank entnommen wurden.

14 Der Wertebereich des F-PEC Indikators liegt zwischen 0,0 und 3,0. Für eine detaillierte Beschreibung des F-PEC Indikators siehe Klein et al. (2005).

15 Als Suchbegriffe dienten insgesamt 18 Schlüsselwörter, wie z.B. „Stellenabbau“, „Entlassungsplan“, „Personalfreisetzung“, „Kündigung“, etc.

16 Proaktive Strategien lassen sich beispielsweise durch Begriffe wie „Steigerung der Wettbewerbsfähigkeit“ oder „Vorsorge für schlechte Zeiten“ identifizieren, wobei reaktive Strategien häufig mit Stichworten wie z.B. „Nachfragerückgang“, „Gewinneinbruch“ oder „Verlust an Marktanteilen“ einhergehen. Neben einer Klassifikation mittels Schlagworten wurden die Ankündigungen auch auf Basis von Veränderungen bilanzieller Kennzahlen (beispielsweise Wachstumsrate der Umsatzerlöse) einem Strategiemuster zugewiesen; wobei ein solches Vorgehen vergleichbare Ergebnisse liefert.

17 Vgl. Sharpe (1964), Lintner (1965) und Mossin (1966)

18 In der nachfolgenden Analyse wurden die Betawerte um den Verschuldungsgrad der jeweiligen Unternehmung bereinigt, um für den Risiko erhöhenden Effekt von Fremdkapital zu kontrollieren.



Abbildung 1: Systematisches Risiko von Familienunternehmen im Vergleich zu Publikumsgesellschaften

und Publikumsgesellschaften (Nicht-Familienunternehmen) sind in der Abbildung 1 dargestellt.

Auf den ersten Blick scheint es, dass der Kapitalmarkt Familienunternehmen (graue Kurve) und Publikumsgesellschaften (schwarze Kurve) hinsichtlich ihres systematischen Risikos grundsätzlich ähnlich bewertet. Allerdings fällt bei genauerer Betrachtung der Graphik auf, dass Familienunternehmen in den Jahren 2005, 2007 und 2008 ein deutlich höheres bewertungsrelevantes Risiko zugeschrieben wurde, während ihr Beta von 2002 bis 2005 geringer war als das der Publikumsgesellschaften. Erst der Einbezug der konjunkturellen Entwicklung (graue, gestrichelte Line) zeigt, dass der Kapitalmarkt in rezessiven Phasen (insbesondere 2007 und 2008) von Familienunternehmen eine deutlich höhere Risikoprämie fordert, während sie in Phasen mit steigendem Bruttoinlandsprodukt (BIP) vergleichbar bzw. leicht unterhalb der Prämie liegt, die von Publikumsgesellschaften verlangt wird. Dieses Ergebnis kann als Indiz gewertet werden, dass sich Familienunternehmen in rezessiven Wirtschaftsphasen anders verhalten als Nicht-Familienunternehmen und möglicherweise höhere Risiken eingehen. Inwiefern die unterschiedlichen Risikostrukturen am Kapitalmarkt aber tatsächlich auf ein Humankapitalrisiko zurückgeführt werden können, das gerade in schwierigen Wirtschaftsphasen besonders zum Tragen kommt, gilt es nun zu zeigen.

Bereits der direkte Vergleich der jährlichen Zahl der Beschäftigungsverhältnisse in den beiden Gruppen offenbart eine deutlich geringere Volatilität bei Familienunternehmen (Tabelle 1). Dieses Ergebnis ist nicht nur konsistent mit den Befunden von Sraer/Thesmar (2007) für Frankreich, sondern indiziert auch eine andere Verhaltensweise im Umgang mit Arbeitnehmerbeziehungen. Darüber hinaus zeichnen sich Familienunternehmen durch wesentlich höhere Wachstumsraten (WR) bei der Arbeitnehmerzahl sowie einem zumeist geringeren absoluten Verschuldungsgrad bzw. einer stärkeren durchschnittlichen Rückführung der Verbindlichkeiten pro Jahr aus. Dies deutet zum einen auf eine konservativere Finanzierungspolitik der Familienunternehmen hin und zum anderen auf die Möglichkeit besser auf finanziellen Risiken aus einem höheren Humankapitalrisiko reagieren zu können.

Ein ganz ähnliches Bild zeichnet auch die Betrachtung des Einsatzes von Personalabbauplänen in Familienunternehmen (Tabelle 2). Hier stellen wir fest, dass gerade einmal 17% (37%) der Familienunternehmen (Publikumsgesellschaften) in unserem Datensatz überhaupt vom diesem Instrument Gebrauch machen. Familienunternehmen nutzen wesentlich weniger das Instrument der proaktiven Entlassungen: Von 817 untersuchten Unternehmen wurden 202 als Familienunternehmen klassifiziert, 615 als Nicht-Familienunter-

nehmen (Publikumsgesellschaften). 13 der 202 analysierten Familienunternehmen nutzten im genannten Untersuchungszeitraum das Instrument der proaktiven Entlassung, was einem Anteil von 6,4% entspricht. Im Vergleich dazu wählten 97 der 615 Nicht-Familienunternehmen eine proaktive Strategie, was einem relativen Anteil von 15,8% entspricht. Damit setzten Familienunternehmen das Mittel der proaktiv angekündigt-

ten Mitarbeiterentlassungen wesentlich seltener ein als ihre Pendants und bei einer durchschnittlichen Abbaquote von 4,19% (6,68%) auch in einem deutlich geringeren Umfang.

Allerdings entlassen Familienunternehmen auch in Antizipation eines möglichen Nachfragerückgangs, was unserer Vermutung nach einem strukturell andersartigen Verhalten zunächst

	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	ØWR
<b>Mitarbeiter</b>										
Familienunternehmen	9.877	8.542	7.838	7.529	8.274	8.854	9.517	8.689	8.824	<b>1,40%</b>
Nicht-Familienunternehmen	11.276	9.373	8.199	8.567	7.989	9.015	8.996	10.919	11.174	<b>0,10%</b>
Differenz	1399	831	361	1038	-286	161	-521	2230	2350	
<b>Verschuldungsgrad</b>										
Familienunternehmen	1,62	1,54	2,01	1,37	1,56	2,96	2,11	1,89	3,93	<b>-10,50%</b>
Nicht-Familienunternehmen	2,27	2,33	1,91	2,05	2,14	1,91	3,53	3,46	3	<b>-3,40%</b>
Differenz	0,647*	0,79	-0,1	0,677*	0,58	1,05	1,42	1,569**	-0,93	

Signifikanz: \* signifikant auf 0,10 Niveau, \*\* signifikant auf einem 0,05 Niveau, \*\*\* signifikant auf einem 0,01 Niveau

Tabelle 1: Verschuldungsgrad und Anzahl der Beschäftigten in Familienunternehmen und Publikumsgesellschaften

Jahr	Anzahl an Ankündigungen	Anzahl an Entlassungen	Ø Entlassung	Ø Abbaquote in %	Anzahl an proaktiven Entlassungen
<b>Familienunternehmen</b>					
2003	3	8.195	2.732	1,42%	–
2004	4	8.182	2.046	4,43%	2
2005	7	10.600	3.533	3,54%	2
2006	6	24.516	4.903	1,92%	3
2007	1	8.000	8.000	7,51%	1
2008	5	13.400	2.680	3,79%	4
2009	9	33.390	4.174	6,76%	1
Insgesamt	35	106.283	4.010	4,19%	13
<b>Nicht-Familienunternehmen</b>					
2003	26	25.035	1.001	10,29%	5
2004	22	26.745	1.408	2,06%	12
2005	41	138.734	3.557	5,86%	22
2006	49	115.019	2.739	6,04%	25
2007	23	13.921	819	9,41%	12
2008	37	137.036	4.030	5,70%	17
2009	29	31.214	1.419	7,40%	4
Insgesamt	227	487.704	2.139	6,68%	97

Tabelle 2: Ankündigungen von Personalabbauplänen von Familienunternehmen und Publikumsgesellschaften

## Familienunternehmen

Jahr	reaktive Entlassungspläne			proaktive Entlassungspläne		
	Beteiligung an der AG %	Managementbeteiligung (Ja/Nein)	Vorstand	Beteiligung an der AG %	Managementbeteiligung (Ja/Nein)	Vorstand
2003	52,42%	–	–	–	–	–
2004	93,42%	1	0,67	53,12%	–	–
2005	56,07%	1	0,5	51,80%	–	–
2006	51,09%	–	–	55,09%	–	–
2007	–	–	–	47,00%	–	–
2008	71,78%	1	0,5	50,81%	–	–
2009	50,35%	3	2,5	50,01%	–	–
2003–2009	56,92%			51,95%		

Tabelle 3: Einteilung der Personalabbaupläne in Familienunternehmen nach pro- und reaktiven Strategien in Abhängigkeit des Familieneinflusses

widerspricht und daher einer weitergehenden Untersuchung bedarf. Tabelle 3 zeigt daher den Einsatz von pro- und reaktiven Personalabbauplänen in Familienunternehmen in Abhängigkeit vom Einfluss der jeweiligen Familie.

Auffällig ist, dass proaktive Entlassungspläne in unserem Datensatz nur von gänzlich fremdgeführten Familienunternehmen eingesetzt werden. Dieses Ergebnis ist besonders aufschlussreich, weil es die Interpretation erlaubt, dass sich fremdgeführte Unternehmen ebenso wie Publikumsgesellschaften nicht glaubhaft an die Einhaltung der impliziten Beschäftigungsgarantie binden können. Hingegen könnte vermutet werden, dass die (wenigen) reaktiven Arbeitnehmerentlassungen bei Familienunternehmen mit Präsenz der Familie im Management oder Vorstand nur als „Ultima Ratio“ in den Fällen, in denen keine anderen Möglichkeiten mehr gegeben sind, zu verstehen sind, was die Besonderheit von Familienunternehmen im Umgang mit ihrem Humankapital unterstreicht.

#### 4. Zusammenfassung und Fazit

Die vorstehenden Ausführungen sollen dazu dienen, den Fokus der Forschung zu Familienunternehmen auch auf kapitalmarktbezogene Daten zu richten. Ein interessanter Aspekt dieses Forschungsansatzes liegt darin, dass kapitalmarktnotierte Familienunternehmen eine Vielzahl von Informationen veröffentlichen müssen, die man zur Analyse nutzen kann. Dadurch wird die „Black Box“ Familienunternehmung etwas geöffnet und man kann durch empirische Studien strukturell belastbare Aussagen generieren. Genau an diesem Punkt setzt unsere Arbeit an.

Unsere Ergebnisse deuten darauf hin, dass kapitalmarktnotierte Familienunternehmen sich systematisch anders als Publikumsgesellschaften verhalten und dadurch insbesondere Arbeitnehmer gegen Arbeitsplatzverlust besser absichern können. Dies macht sie gerade für arbeitsintensive Branchen attraktiv, bürdet ihnen aber auch ein höheres Humankapitalrisiko auf, welches vor allem in Krisenzeiten mit höheren finanziellen Risiken einhergeht. Familienunternehmen begegnen diesem gestiegenen „Risikoexposition“ mit einer konservativeren Finanzierungspolitik, sprich einem geringeren Verschuldungsgrad als börsennotierte Nicht-Familiengesellschaften.

Falls sich diese Ergebnisse in weiterführenden Analysen als robust und verallgemeinerbar erweisen sollten, hätte dies weitreichende Implikationen. Denn es könnte erklären, warum Familienunternehmen auch gesamtwirtschaftlich als ein stabilisierender Faktor fungieren können. Aus der Perspektive der empirischen Forschung öffnet sich somit ein weites Forschungsgebiet, welches wir in zukünftigen Untersuchungen adressieren werden.





## Literatur

Achleitner, A.-K., Kaserer, C., Günther, N., Volk, S. (2011). Die Kapitalmarktfähigkeit von Familienunternehmen – Unternehmensfinanzierung über Schuldschein, Anleihe und Börsengang. München: Stiftung Familienunternehmen (Hrsg.).

Achleitner, A.-K., Kaserer, C., Günther, N., Volk, S., Ampenberger, M. (2009). Börsennotierte Familienunternehmen in Deutschland. München: Stiftung Familienunternehmen (Hrsg.).

Amihud, Y. (2002). Illiquidity and Stock Returns: Cross-Section and Time-Series Effects. *Journal of Financial Markets*, 5(1), 31–56.

Asker, J., Farre-Mensa, J., Ljungqvist, A. (2011). Comparing the Investment Behavior of Public and Private Firms. Arbeitspapier, New York University.

Bach, L. (2010). Why Are Family Firms so Small? Arbeitspapier, Paris School of Economics.

Bartels, P., Schmid, P., Hofbauer, K. (2010). Fels in der Brandung? Studie über Familienunternehmen 2010/11. Hamburg: PricewaterhouseCoopers Wirtschaftsprüfungsgesellschaft (Hrsg.).

Bennedsen, M., Nielsen, K., Pérez-González, F., Wolfenzon, D. (2007). Inside the Family Firm: The Role of Families in Succession Decisions and Performance. *Quarterly Journal of Economics*, 122(3), 647–691.

Bertrand, M., Schoar, A. (2006). The Role of Family in Family Firms. *Journal of Economic Perspectives*, 20(2), 73–96.

Klein, S., Astrachan, J., Smyrnios, K. (2005). The F-PEC Scale of Family Influence: Construction, Validation, and Further Implication of Theory. *Entrepreneurial Theory and Practice*, 29(3), 321–339.

Koeberle-Schmid, A., Fahrion, H.-J., Witt, P. (Hrsg.). (2012). Family Business Governance – Erfolgreiche Führung von Familienunternehmen. Berlin: Erich Schmidt Verlag.

Lazear, E. (2009). Firm-Specific Human Capital: A Skill-Weights Approach. *Journal of Political Economy*, 117(5), 914–940.

Leiber, M. (2008). Performance-Studie deutscher Familienunternehmen. Dissertation Universität Augsburg.

Lintner, J. (1965). The Valuation of Risky Assets and the Selection of Risky Investments in Stock Portfolios and Capital Budgets. *Review of Economics and Statistics*, 47(1), 13–37.

Morck, R., Stangeland, D., Yeung, B. (2000). Inherited Wealth, Corporate Control, and Economic Growth. In R. Morck (Hrsg.) *Concentrated Corporate Ownership*. Chicago: University of Chicago Press.

Mossin, J. (1966). Equilibrium in a Capital Asset Market. *Econometrica*, 34(4), 768–783.

Müller, H., Philippon, T. (2011). Family Firms and Labor Relation. *American Economic Journal: Macroeconomics*, 101(3), 218–245.

Pérez-González, F. (2006). Inherited Control and Firm Performance. *American Economic Review*, 96(4), 1559–1588.

Schmalz, M. (2012). Managing Human Capital Risk. Arbeitspapier, Princeton University.

Sharpe, W. (1964). Capital Asset Prices: A Theory of Market Equilibrium under Conditions of Risk. *Journal of Finance*, 19(3), 425–442.

Sraer D., Thesmar, D. (2007). Performance and Behavior of Family Firms: Evidence from the French Stock Market. *Journal of European Economic Association*, 5(4), 709–751.

Villalonga, B., Amit, R. (2006). How do Family Ownership, Control and Management Affect Firm Value? *Journal of Financial Economics*, 80(2), 73–96.

Villalonga, B., Amit, R. (2010). Family Control of Firms and Industries. *Financial Management*, 39(3), 863–904.

## **Abstract**

Familienunternehmen wird generell ein eher konservatives Risikoverhalten nachgesagt. Umso erstaunlicher ist es, dass Unternehmerfamilien ihr Vermögen häufig fast ausschließlich in das Unternehmen investieren und somit ein hohes Risiko eingehen. Der Artikel beschäftigt sich mit der Frage, welches Risikoverhalten Familienunternehmen im Vergleich zu Nicht-Familienunternehmen tatsächlich aufweisen und wie dieses vom Kapitalmarkt bewertet wird. Ebenso wird die Frage des Zusammenhangs zwischen der Mitwirkung der Familie in Aufsichtsrat und Management und der Risikobewertung des Unternehmens untersucht. Mithilfe einer empirischen Analyse von 615 börsennotierten Unternehmen werden die Erkenntnisse generiert, dass Familienunternehmen tatsächlich risikoscheuer sind, vom Kapitalmarkt aber nicht als weniger riskant wahrgenommen werden. Des Weiteren wird ein risikomindernder Zusammenhang zwischen der Mitwirkung der Familie im Aufsichtsrat und der Risikobewertung sichtbar.

# Eine empirische Untersuchung zu Risikopräferenzen und Risikofaktoren von börsennotierten Familienunternehmen in Deutschland<sup>1</sup>

Sebastian Emde

## 1. Einleitung

Die Erscheinungsformen von Familienunternehmen in der Unternehmenslandschaft können unterschiedlicher nicht sein. Der „Bäcker an der Ecke“ kann genauso als Familienunternehmen betrachtet werden wie ein mittelständisch geprägtes Maschinenbauunternehmen bis hin zu global operierenden Konzernen wie z.B. Bertelsmann, Otto oder ALDI. Was sie alle verbindet, ist, dass eine Familie die Gesellschafterrolle einnimmt und die Geschicke des Unternehmens lenkt oder zumindest maßgeblichen Einfluss auf die strategische Ausrichtung und Geschäftspolitik des Unternehmens ausübt. „Die Mitglieder einer Familie haben also den erklärten Willen, ein Unternehmen aus der Familie heraus zu gestalten.“<sup>2</sup> Dieser Einfluss stellt jedoch alle Beteiligten vor Herausforderungen. Aus den Schnittmengen der vier für Familienunternehmen wesentlichen Interessensfelder Unternehmer, Familie, Vermögen und Unternehmen ergeben sich zwangsläufig Interessenkonflikte, die Publikumsgesellschaften fremd sind.<sup>3</sup>

Familienunternehmen wird landläufig eine konservativere Risikoeinstellung in ihren Entscheidungen zugeschrieben. Umso verwunderlicher erscheint die häufig geringe Diversifikation des Vermögens von Unternehmerfamilien – der Wert des Familienunternehmens ist für die Unternehmerfamilien oft die Grundlage der wirtschaftlichen Existenz.<sup>4</sup> Eine solche konzentrierte Anlage des Vermögens stellt aus einer portfoliotheoretischen Sicht ein unnötig hohes Risiko dar, das – der Portfoliotheorie folgend – bei gleichbleibender Rendite durch Diversifikation merklich reduziert werden könnte. Im Falle einer länger andauernden Krise oder gar einer Insolvenz kann die Vermögenskonzentration die Gesellschafterfamilie finanziell hart treffen. In der Öffentlichkeit werden Familienunternehmen jedoch als krisensicher beschrieben: „Familienunternehmen sind Jobmotor und wachsen dynamisch auch in rezessiven Zeiten“, schreibt Brun-Hagen Hennerkes, Vorstand der Stiftung Familienunternehmen. Unternehmerische Werte und eine auf Langfristigkeit ausgelegte Strategie nannte der Stiftungsgründer als entscheidende Gründe. Außerdem hätten viele große Familienunternehmen starke Eigenkapitalquoten, um auch eine längere Durststrecke zu überstehen.<sup>5</sup>

Ziel dieses Beitrags ist es, einen Einblick in das Risikoverhalten von börsennotierten Familienunternehmen zu gewähren. Gleichen Familienunternehmen das aus der Kapitalkonzentration stammende Risiko durch andere Mechanismen aus?

Uns werden folgende Fragen beschäftigen: Welches Risikoverhalten weisen Familienunternehmen auf? Sind sie wirklich risikoscheuer als Nicht-Familienunternehmen? Wie wirkt sich dies auf die Risikobewertung am Kapitalmarkt aus? Und wie ist der Zusammenhang zwischen der Mitwirkung der Unternehmerfamilie in Aufsichtsrat und Management und der Risikobewertung des Unternehmens?

## 2. Theoretischer Rahmen

In diesem Kapitel soll der theoretische Rahmen hinsichtlich der Andersartigkeit von Familienunternehmen in ihrer Risikoeinstellung und dem Risikofaktor der Unternehmerfamilie vorgestellt werden. Die grundlegende Frage im wissenschaftlichen Diskurs zu Familienunternehmen beruht auf der Distinktion von Familienunternehmen im Vergleich zu Publikumsgesellschaften. In welcher Hinsicht verhalten sich Familienunternehmen tatsächlich anders als Nicht-Familienunternehmen? Hierzu gibt es bislang nur wenige wissenschaftliche Erkenntnisse.

### 2.1 Risikoverhalten von Familienunternehmen

Im Zusammenhang mit der Andersartigkeit von Familienunternehmen beschreiben Davis und Pett,<sup>6</sup> dass „im Vergleich zu externen Anlegern die Nutzenmaximierung der Familie auf anderen Präferenzen und einer anderen distinkten Risikoeinstellung beruht.“<sup>7</sup> Sie führen aus, dass kleine und mittelgro-

1 Dieser Artikel stellt die wichtigsten Ergebnisse aus der Bachelorthesis von Sebastian Emde zum Thema Risikoeinstellung in Familienunternehmen vor. Die Bachelorthesis entstand unter Betreuung von Prof. Dr. Tyrell am Buchanan Institut für Unternehmer- und Finanzwissenschaften der Zeppelin Universität.

2 Weissman & Schultheiss (2006), S. 72

3 Weissman & Schultheiss (2006), S. 72

4 Vgl. Zellweger & Fueglistaller (2005), S. 18

5 Buchenau (2009)

6 Vgl. Davis & Pett (2000), S. 137ff.

7 Jaskiewicz (2006), S. 155

ße Familienunternehmen ihren Erfolg neben Nettogewinnwachstum und Umsatzwachstum auch anhand von Mitarbeiter- und Kundenzufriedenheit messen.

Zellweger untersucht mit dem Ansatz der Behavioral Finance ebenfalls die Risikobereitschaft von Familienunternehmen und leitet drei wesentliche Erkenntnisse ab: Erstens haben Familienunternehmer eine starke Präferenz für Unabhängigkeit. Sie verzichten auf Investitionen mit zusätzlicher Rendite, wenn diese deren Unabhängigkeit einschränken. Zweitens treffen Familienunternehmer Investitionsentscheidungen in Abhängigkeit von Rahmenbedingungen, wobei insbesondere die Gefahr der Abhängigkeit eine Rolle spielt. Dieses Verhalten konnte bei Publikumsgesellschaften nicht beobachtet werden. Drittens sind Familienunternehmer nicht generell risikoscheu. Sie sind dann bereit, Investitionen mit mehr Kontrollrisiko, das heißt größerer Fremdfinanzierung, zu tätigen, wenn sie von einem „sicheren“ Ausgangspunkt aus mit hoher Eigenkapitalausstattung agieren konnten, da man „es sich leisten kann“.<sup>8</sup>

Inwieweit Familienunternehmen diesen „sicheren“ Ausgangspunkt, sprich eine höhere Eigenkapitalquote, wirklich haben, ist in der Literatur strittig.<sup>9</sup> Martin & Suarez stellen gerade bei börsennotierten Gesellschaften eine geringere Eigenkapitalausstattung von Familienunternehmen im Vergleich zu Nicht-Familienunternehmen fest.<sup>10</sup> Familien können durch eine höhere Verschuldung einer Kapitalerhöhung entgegenwirken und damit ihren Einfluss sichern. Insbesondere bei börsennotierten Familienunternehmen kann der Verschuldungsgrad deshalb höher sein als bei Nicht-Familienunternehmen.

Xiao et al. untersuchen die Risikoeinstellung von Familienunternehmern in den USA und stellen erstaunlicherweise eine sehr viel höhere Risikofreudigkeit fest als gemeinhin angenommen wird.<sup>11</sup> Als einen zentralen Grund vermuten sie in Familienunternehmen eine höhere Risikotoleranz als in anderen Unternehmen, da durch familiäre Strukturen geringere Sanktionierungsmechanismen bestehen.<sup>12</sup>

## 2.2 Risikofaktor Unternehmerfamilie

Im Sinne des Forschungsziels muss auch der Frage nachgegangen werden, ob der Einfluss der Familie von Investoren als Risikofaktor betrachtet wird. So sind beispielsweise nach der Asien-Krise 1997–1998 in den betroffenen Ländern die Kosten für das Eigenkapital von Familienunterneh-

men im Vergleich zu korrespondierenden Nicht-Familienunternehmen signifikant gestiegen und konnten im Gegensatz zu Publikumsgesellschaften nicht wieder das alte Niveau erreichen.<sup>13</sup> Begründet wird dies mit den negativen Erfahrungen vieler Investoren in Bezug auf erheblichen Machtmissbrauch der Eigentümerfamilie während der Krise. Trotz der sehr viel strikteren Compliance-Regelungen in Deutschland ist es nicht abwegig zu fragen, ob auch bei der Bewertung deutscher Familienunternehmen eine vergleichbare Sorge einfließt und das Risiko verstärkt.

Auch beschäftigen sich mehrere Untersuchungen zu Familienunternehmen mit der Frage, ob der Einfluss einer Familie sich positiv auf den Wert des Eigenkapitals auswirkt. Der überwiegende Anteil der Analysen sieht eine schwächere Performance bei Familienunternehmen im Vergleich zu Nicht-Familienunternehmen. Nur wenige Studien können eine Outperformance nachweisen.<sup>14</sup> Während diese Ergebnisse auch über Ländergrenzen hinweg verhältnismäßig gut untersucht sind, werden meist nur börsennotierte Unternehmen analysiert, zudem erschweren heterogene Definitionsgrundlagen die Vergleichbarkeit. Welchen Einfluss eine Unternehmerfamilie auf ein Familienunternehmen hat, wird auch im Hinblick auf die Generation untersucht. Nur die Präsenz des Gründers im Unternehmen scheint systematisch wertschaffend zu sein, während nachfolgende Generationen keinen zusätzlichen Wert für das Unternehmen schaffen können.<sup>15</sup> Letztendlich verweisen die Untersuchungen aber immer wieder auf große länder-spezifische Unterschiede.

Festzuhalten bleibt, dass es aufgrund variierender Verständnisse des Forschungsgegenstands Familienunternehmen, widersprüchlicher Ergebnisse und kaum international vergleichender Untersuchungen sehr komplex ist, schlüssige Konzepte zum Verhalten von Familienunternehmen zu entwerfen.

## 2.3 Bewertung von Unternehmensrisiken

Das Unternehmensrisiko wird auf Basis von internen und externen Quellen eingeschätzt.

8 Vgl. Zellweger & Fueglistaller (2005), S. 19

9 Vgl. Anderson & Reeb (2003), S. 653ff.; McConaughy et al. (2001), S. 40

10 Vgl. Martin & Suarez (2001), S. 436ff.

11 Vgl. Xiao et al. (2001), S. 307

12 Vgl. Xiao et al. (2001), S. 307

13 Vgl. Boubakri et al. (2009), S. 451ff.

14 Vgl. Sraer & Thesmar (2007), S. 709; Jaskiewicz (2006), S. 43ff.; Achleitner et al. (2009)

15 Vgl. Villalonga & Amit (2006), S. 385ff.; Bennesen et al. (2007), S. 647ff.

Intern kann das finanzielle Risiko eines Unternehmens aus der Struktur der Bilanz abgeleitet werden und als Indiz für die Risikoeinstellung des Managements, des Aufsichtsrats oder der Gesellschafter gesehen werden. So zeigt z.B. eine hohe Verschuldung eine gewisse Risikobereitschaft, wohingegen hohe Eigenkapitalquoten als Zeichen einer risikoaversen Haltung der Verantwortlichen verstanden werden. Der Zusammenhang zwischen finanziellen Risiken und Bilanzkennzahlen ist wissenschaftlich gut fundiert.<sup>16</sup> Als geeignete Kennzahlen werden in dieser Untersuchung der Verschuldungsgrad, der Liquiditätsgrad, die Fristigkeit der Verbindlichkeiten, die Kontinuität des Wachstums und der Gewinne wie auch der Nettoinvestitionsgrad des Cashflows betrachtet, die bereits einen Großteil der Risiken erklären.<sup>17</sup>

Auch wenn sich bereits ein Teil der Risiken eines Unternehmens mit Hilfe interner Informationen analysieren lässt, werden damit Aspekte wie die Zukunftsfähigkeit z.B. des Geschäftsmodells und der Produkte nicht beschrieben. Hierfür ist eine unternehmensexterne Perspektive notwendig. Eine solche Bewertung wird von Analysten für börsennotierte Gesellschaften laufend vorgenommen, um den Preis eines Wertpapiers zu ermitteln.

Als theoretischer Rahmen bietet sich hier das Capital Asset Pricing Model (CAPM) an.<sup>18</sup> Hiermit kann vom Preis einer Aktie auf das systematische Risiko eines Unternehmens geschlossen und damit Aufschluss darüber gegeben werden, welche Risikoeinschätzung Anleger bzw. Analysten mit einer Investition verbinden, die über die Struktur der Bilanz hinausgeht. Zum Verständnis der Vorgehensweise dürfte es dienlich sein, an dieser Stelle das CAPM kurz vorzustellen.

Das CAPM (Capital Asset Pricing Model) ist ein finanzmarkttheoretisches Modell zur Berechnung von Wertpapierpreisen und lässt sich aus konzeptioneller Sicht in die sogenannten Kapitalmarktgleichgewichtsmodelle der neoklassischen Finanzierungstheorie einordnen. Das CAPM leistet mit der Unterscheidung von systematischen und unsystematischen Risiken auch einen Beitrag zum besseren Verständnis von Risiken. So entspricht das Gesamtrisiko der Summe aus dem systematischen und unsystematischen Risiko.<sup>19</sup> Das systematische Risiko einer Aktie wird in dem Beta abgebildet. Dies zeigt die relativen Veränderungen zum Markt, insoweit dessen Schwankungen auf allgemeine makroökonomische und gesamtpolitische Einflussgrößen zurückzuführen sind. Der sogenannte Beta-Faktor gibt also an, wie sich eine Aktie im Verhältnis zum Markt bewegt.<sup>20</sup>

Das unsystematische Risiko ist dagegen das anlagenspezifische Risiko eines Portfolios bzw. einer Aktie. Bei letzteren entspricht das unsystematische Risiko dem branchen- bzw. unternehmensspezifischen Risiko einer Aktiengesellschaft. Hierzu zählen Managementfaktoren, ein falsches Produktportfolio oder eine im Branchenvergleich zu hohe Kostenstruktur. Wesentlich für das CAPM ist, dass ein Anleger nur bereit ist, für das systematische Risiko eine Risikoprämie zu zahlen, da die unsystematischen Risiken theoretisch durch geschickte Diversifikation vollständig eliminiert werden können. Entsprechend beruhen die Renditeforderungen der Investoren auf einem linearen Zusammenhang zum Beta.<sup>21</sup>

Das CAPM – die wohl wichtigste Theorie zur Bewertung von Wertpapieren – eignet sich zur Bestimmung von Marktrisiken. Daher soll das CAPM im Rahmen dieses Beitrags Grundlage der Risikobewertung sein.

### 3. Empirische Untersuchung

#### 3.1 Datenbasis

Im Rahmen dieses Beitrags werden börsennotierte Unternehmen untersucht. Ausgangspunkt des Datensatzes sind alle deutschen Unternehmen, die im Composite Dax (CDAX) gehandelt werden und deren Handel ausreichend liquide ist. Der Untersuchungszeitraum umfasst die Jahre 2001 bis 2009. Im Datensatz<sup>22</sup> sind 615 Unternehmen enthalten, von denen 202 mithilfe des F-PEC Indikators<sup>23</sup> als Familienunternehmen klassifiziert wurden. Mit

16 Vgl. Bowman (1979), S. 617

17 Vgl. Farrelly et al. (1985), S. 278. Farrelly et al. fanden in einer umfassenden Studie heraus, dass sich mit dem Liquiditätsgrad, der Kontinuität der Gewinne, der Größe und der Verschuldung sich bereits 79% der Risiken eines Unternehmens erklären lassen.

18 Vgl. Lintner (1965); Mossin (1966); Sharpe (1964)

19 Vgl. Copeland et al. (2005), S. 152

20 Ein Beta von 1 lässt sich so interpretieren, dass das Wertpapier denselben Verlauf nimmt wie der Markt. Beta-Faktoren, die geringer als 1 sind, bedeuten, dass sich makroökonomische Ereignisse in gleicher Richtung, aber nur abgeschwächt auf den Kurs der Aktie auswirken, hingegen Wertpapiere mit einem Beta von über 1 die Schwankungen des Kapitalmarkts verstärkt nachvollziehen. Schließlich bedeutet ein Beta von 0, dass keine Abhängigkeit vom Kapitalmarkt besteht.

21 Erwähnt werden muss noch, dass die Verschuldung eines Unternehmens wie auch die sogenannten Fama und French (vgl. Fama & French, 1992) Faktoren das Beta eines Unternehmens systematisch beeinflussen. Da hier untersucht werden soll, welchen Einfluss die Familiarität hat, sind diese Einflüsse herausgerechnet und Unternehmen damit vergleichbar gemacht.

22 Der Datensatz wurde mithilfe der Datenbanken Dafne, Data Stream, Hoppenstedt sowie Daten des elektronischen Bundesanzeigers und Daten der Börsenaufsicht erstellt.

23 Mit dem FPEC erarbeiteten Klein et al. 2005 eine validierte und häufig angewandte Skala zur Messung des Familieneinflusses. Die FPEC Skala baut auf drei möglichen Säulen des Einflusses einer Familie auf „ihr“ Unternehmen auf: Macht (Power), Erfahrung (Experience) und Kultur (Culture). FPEC steht demnach für Family Influence through Power, Experience and Culture (vgl. Klein (2010), S. 14ff.; Jaskiewicz (2006), S. 19).

einem Anteil von 33 % stellen diese einen relevanten Teil der börsennotierten Unternehmen in Deutschland.

Im Durchschnitt sind die Familienunternehmen hinsichtlich ihrer Börsenwerte, Mitarbeiteranzahlen, der Bilanzsummen und des Umsatzes etwas kleiner als Publikumsgesellschaften. In 27 Fällen (13,5%) nutzt die Familie ausschließlich ihre Beteiligung zur Einflussnahme auf das Unternehmen, in allen anderen Familienunternehmen besetzt die Familie mindestens eine Position im Management oder Aufsichtsrat. In 18% (37 Unternehmen) der Familien sind diese im Aufsichtsrat sowie im Vorstand vertreten. Im Durchschnitt hält die Familie 51% des Eigenkapitals. Jüngere und kleinere Familienunternehmen werden verhältnismäßig oft von der Familie bzw. dem Gründer operativ geführt. Mit steigendem Alter und zunehmender Größe des Unternehmens übt die Familie ihren Einfluss verstärkt über den Aufsichtsrat aus, was mit der wachsenden Komplexität und Verantwortungsstruktur größerer Unternehmen zusammenhängen dürfte.

### 3.2 Erkenntnisse zum Risikoverhalten von Familienunternehmen

Die Untersuchung der Bilanzkennzahlen deutet auf ein risikoscheues Verhalten der Familienunternehmen hin. Das erste Kriterium hierfür ist die höhere Eigenkapitalausstattung. Der Verschuldungsgrad der Familienunternehmen beträgt im arithmetischen Mittel 1,99 und liegt damit unter dem Verschuldungsgrad von 2,64 von Nicht-Familienunternehmen. Auch im Jahresvergleich sind diese Ergebnisse weitgehend signifikant bis hochsignifikant. Ein weiteres Kriterium für Risikoaversion ist die auffallende Langfristigkeit der Fremdkapitalfinanzierung bei Familienunternehmen. Durch langfristige Fremdkapitalfinanzierung kann das Finanzierungsrisiko in unternehmensintern bzw. konjunkturell brisanten Phasen gemindert werden. Die untersuchten Familienunternehmen sind mit einem durchschnittlichen Verhältnis von kurzfristigen Verbindlichkeiten zu nicht kurzfristigen Verbindlichkeiten von 1,82 zu 2,5 bei Publikumsgesellschaften deutlich langfristiger finanziert.

Allgemein signalisieren die Befunde, dass innerhalb von Familienunternehmen die Reduzierung von Risiken angestrebt wird, auch wenn hier keine Ursächlichkeit bewiesen werden konnte.

### 3.3 Erkenntnisse zum Risikofaktor Unternehmerfamilie

Im zweiten Teil der Auswertung werden zunächst die Betafaktoren (Risikoindikatoren) der Familienunternehmen und Publikumsgesellschaften generell miteinander verglichen: Die Familienunternehmen weisen ein durchschnittliches Beta von 0,253 auf, während für die Publikumsgesellschaften ein leicht geringeres Beta von 0,247 festgestellt wird.<sup>24</sup> Damit fällt der Unterschied sehr gering aus und ist kaum signifikant. Eine differierende Risikowahrnehmung zwischen Familienunternehmen und Publikumsgesellschaften kann für deutsche CDAX-Unternehmen nicht gezeigt werden.

Im Folgenden beschäftigt uns die Frage, in welchem Zusammenhang die Beteiligung der Unternehmerfamilie im Aufsichtsrat oder im Management mit der Risikobewertung des Familienunternehmens steht: Zunächst kann festgestellt werden, dass signifikante Zusammenhänge zwischen dem Familieneinfluss in Aufsichtsrat oder Management und der Risikobewertung des Unternehmens bestehen (Tabelle 1).

Die Daten zeigen, dass sich die Präsenz der Familie im Aufsichtsrat des Familienunternehmens positiv, sprich risikomindernd auswirkt (niedrigeres Beta). Gliedert man den Untersuchungszeitraum in Phasen steigender und sinkender Aktienindices, kann man erkennen, dass bei familiär besetzten Aufsichtsräten in konjunkturell schwachen Zeiten Verluste nur abgeschwächt auf den Aktienkurs wirken (sehr viel geringere Betas), aber während eines Aufschwunges kaum Unterschiede im Vergleich zur Referenzgruppe (keine Familie im Aufsichtsrat) zu beobachten sind. Es sollte noch Erwähnung finden, dass insbesondere in der Zeit der jüngsten Finanzmarktkrise (Periode 9) mit einem Aufsichtsrat, in dem die Unternehmerfamilie vertreten ist, ein bedeutend geringeres Beta einhergeht.<sup>25</sup>

Die Beteiligung von Familienmitgliedern im Management wirkt sich – entgegen der Mitarbeit im Aufsichtsrat – risikosteigernd (höheres Beta) aus.

<sup>24</sup> Mit dieser Materie vertrauten Lesern dürfte auffallen, dass diese Werte für Beta-Faktoren sehr gering ausfallen. Dies ist damit zu erklären, dass es sich hierbei um Betas handelt, die um den Leverage und die Fama-French-Faktoren bereinigt wurden.

<sup>25</sup> Die Ungenauigkeit bei dem Datum ist hier den gleitenden Durchschnittsn geschildet.



Periode	Start	Ende	Delta CDAX	Ø			Signifikanz		Ø			Signifikanz	
				Keine Familie im Aufsichtsrat	Familie ist im Aufsichtsrat	Delta	P-Value	T-Value	Keine Familie im Management vertreten	Familie ist im Management vertreten	Delta	P-Value	T-Value
1	13.04.01	30.11.01	-75,76	0,54	0,27	0,28	0	0	0,36	0,52	-0,16	0,07	0,05
2	07.12.01	15.02.02	12,83	0,33	0,2	0,13	0	0,03	0,24	0,33	-0,09	0,08	0,15
3	22.02.02	20.12.02	-111,62	0,24	0,07	0,17	0,05	0,04	0,1	0,14	-0,04	0,12	0,26
4	27.12.02	26.03.04	171,93	0,15	0,13	0,02	0,34	0,51	0,13	0,16	-0,02	0,02	0,41
5	02.04.04	11.06.04	-12,08	0,21	0,17	0,03	0,02	0,29	0,19	0,21	-0,02	0,05	0,51
6	18.06.04	04.03.05	78,43	0,26	0,22	0,05	0,24	0,18	0,23	0,27	-0,04	0	0,3
7	11.03.05	18.03.05	-0,17	0,27	0,25	0,02	0,61	0,81	0,29	0,24	0,05	0	0,44
8	25.03.05	28.09.07	489,47	0,31	0,33	-0,02	0,63	0,47	0,31	0,32	-0,01	0	0,79
9	05.10.07	16.01.09	-484,11	0,35	0,12	0,23	0,04	0,09	0,22	0,3	-0,08	0,08	0,09
10	23.01.09	18.09.09	183,55	0,14	0,14	0	0,29	0,8	0,14	0,14	0	0,92	1

Tabelle 1: Performance des CDAX nach gleitenden Durchschnitten und Beta der Familienunternehmen mit Vertretung in Aufsichtsrat bzw. Management

Ist ein Familienmitglied an der Geschäftsführung des Familienunternehmens beteiligt, liegt das Beta etwas höher, d.h. Marktbewegungen werden stärker nachvollzogen als bei Familienunternehmen mit Fremdmanagement. Dieser Zusammenhang ist jedoch sehr viel geringer als bei einem familiär besetzten Aufsichtsrat und eine konjunkturelle Abhängigkeit ist hier nicht zu erkennen.

Erklärt werden könnten diese Ergebnisse damit, dass bei einem Geschäftsführer im Allgemeinen eine positivere und subjektivere Risikowahrnehmung vorherrschen dürfte als bei einem Mitglied des Aufsichtsrats, dessen Aufgabe es ist, zu kontrollieren und kritisch zu hinterfragen. Während der Vorstand die Chance sieht, dominiert bei einem Mitglied eines Aufsichtsrats die Sorge. Auch wäre es vorstellbar, dass ein Familienmitglied im Aufsichtsrat das geringere Risiko gegenüber einem höheren Wachstum priorisiert und damit riskantere Investitionsprojekte ablehnt und sich mit dieser klaren Haltung durchsetzt. Denkbar wäre zudem, dass ein Unternehmer, der sich die Unternehmensführung zutraut, generell risikofreudiger ist als eine Unternehmerfamilie, die ihren Einfluss ausschließlich über den Aufsichtsrat ausübt. Der von Xiao et al. beschriebene Mangel an Sanktionierungsmechanismen innerhalb einer Familie<sup>26</sup> könnte eine der Ursachen für eine höhere Risikofreude von Managern aus der Familie sein. Generell dürfte der Anreiz, unsicherere aber potenziell profitablere Investitionsprojekte zu realisieren, bei einem Vorstand

sehr viel ausgeprägter sein als bei einem Mitglied des Aufsichtsrats.

Diese Beobachtungen geben jedoch keinen Aufschluss darüber, ob die familiäre Besetzung des Aufsichtsrats ursächlich für das geringere Beta (bzw. das Familienmanagement ursächlich für höhere Betas) ist, auch wenn eine solche Vermutung nahe liegt. Sollte hier tatsächlich eine Kausalität bestehen, ließe sich dies sehr gut in das bereits skizzierte Bild von Familienunternehmen integrieren: Während das Management bestrebt ist, ein hohes Wachstum zu erzielen und daher auch riskantere Investitionen zu wagen, setzt ein Familienmitglied im Aufsichtsrat eine konservativere Investitionspolitik gegenüber dem Management durch.

#### 4. Zusammenfassung und Fazit

Die hohe Konzentration von Vermögen und die damit verbundene geringe Risikodiversifikation sind Ausgangspunkt dieses Beitrags, um zu untersuchen, inwieweit Familienunternehmen versuchen, andere Risiken zu vermindern.

Eine Einschränkung dieser Arbeit besteht darin, dass die Bezugsgröße auf Grund des CAPM lediglich börsennotierte Gesellschaften sein können und das typische Familienunternehmen – sofern

<sup>26</sup> Xiao et al. (2001)

davon gesprochen werden kann – eher mittelständisch geprägt ist. So ist die Frage angebracht, ob durch die Notierung an einer Börse nicht wesentliche Charakteristika verwischt werden.

Es ist untersucht worden, ob eine höhere Risikoaversion bei Familienunternehmen in den bilanziellen Strukturierungen nachzuweisen ist. Als Beispiel konnte ein Zusammenhang zwischen der Verschuldung und den Fristigkeiten der Verbindlichkeiten nachgewiesen werden. Auch wenn hier keine Ursächlichkeit bewiesen werden konnte, signalisieren die Ergebnisse, dass innerhalb von Familienunternehmen die Reduzierung von Risiken angestrebt wird.

Im zweiten Teil der Auswertung konnte gezeigt werden, dass die Risiken der Familienunternehmen aus der Perspektive des Kapitalmarkts nur unwesentlich von den Risiken der Nicht-Familienunternehmen abweichen. Die Familiarität eines Unternehmens steht damit in keinem Zusammenhang zum systematischen Risiko und ist somit aus Sicht eines Investors kein risikosenkendes Moment. Ein signifikanter Zusammenhang konnte zwischen der Beteiligung der Familien im Aufsichtsrat und einem geringer ausfallenden Beta beobachtet werden. Insbesondere in konjunkturell schwächeren Zeiten geht die Repräsentanz eines Familienmitglieds im Aufsichtsrat mit einem geringeren Beta – sprich mit einem geringeren Risiko – einher. Obwohl ein geringes Beta in einer Krise wünschenswert ist, bremst es gleichzeitig im Aufschwung. In familienintern besetzten Aufsichtsräten ist jedoch in Zeiten anziehender Konjunktur ein solches Bremsen nicht zu beobachten. Bei einem Familienunternehmen mit einem Familienmanager ist ein tendenziell höheres Beta zu beobachten. Als Erklärung sind hier u.a. unterschiedliche Interessen zwischen den Funktionen aufgeführt worden. So lässt sich zusammenfassen, dass die untersuchten Familienunternehmen das Risiko über die bilanzielle Struktur zu verkleinern versuchen, aber keine geringeren Risiken aus der Perspektive des Kapitalmarkts erkennbar sind.



## Literatur

Achleitner, A.-K., Kaserer, C., Kauf, T., Günther, N., & Ampenberger, M. (2009). Börsennotierte Familienunternehmen in Deutschland. München: Stiftung Familienunternehmen.

Anderson, R. C., & Reeb, D. M. (2003). Founding-family ownership, corporate diversification, and firm leverage. *Journal of Law and Economics*, 46(2), 653–680.

Anderson, R. C., & Reeb, D. M. (2003). Founding-Family Ownership and Firm Performance: Evidence from the S&P 500. *Journal of Finance*, 58(3), 1301–1328.

Bennedsen, M., Nielsen, K. M., Pérez-González, F., & Wolfenzon, D. (2007). Inside the Family Firm: the Role of Families in Succession Decisions and Performance. *The Quarterly Journal of Economics*, 122(2), 647–691.

Boubakri, N., Guedhami, O., & Mishra, D. (2009). Family control and the implied cost of equity: Evidence before and after the Asian financial crisis. *Journal of International Business Studies*, 41(3), 451–474.

Bowman, R. G. (1979). The theoretical relationship between systematic risk and financial (accounting) variables. *Journal of Finance*, 34(3), 617–630.

Buchenau, M. (2009). Warum Familienunternehmen in der Krise besser sind. *Handelsblatt*. Düsseldorf. <http://www.handelsblatt.com/unternehmen/mittelstand/nachrichten-trends/warum-familienunternehmen-in-der-krise-besser-sind/3322162.html>.

Copeland, T. E., Weston, J. F., & Shastri, K. (2005). *Financial theory and corporate policy* (4. Aufl.). Reading, Mass. [u.a.]: Addison-Wesley.

Davis, P. S., & Pett, T. L. (2000). Governance and goal formation among family businesses. *The International Journal of Entrepreneurship and Innovation*, 1(3), 137–149.

Fama, E. F., & French, K. R. (1992). The Cross-Section of Expected Stock Returns. *The Journal of Finance*, 47(2), 427–465.

Farrelly, G. E., Ferris, K. R., & Reichenstein, W. R. (1985). Perceived Risk, Market Risk, and Accounting Determined Risk Measures. *The Accounting Review*, 60(2), 278–288.

Jaskiewicz, Peter. (2006). Performance-Studie börsennotierter Familienunternehmen in Deutschland, Frankreich und Spanien. FGF-Entrepreneurship-Research-Monographien (1. Aufl., Bd. 56). Lohmar: Eul Verlag.

Klein, S. (2010). *Familienunternehmen: theoretische und empirische Grundlagen*. Lohmar: Eul Verlag.

Klein, S. B., Astrachan, J. H., & Smyrniotis, K. X. (2005). The F-PEC Scale of Family Influence: Construction, Validation, and Further Implication for Theory. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 29(3), 321–339.

Lintner, J. (1965). Security prices, risk, and maximal gains from diversification. *Journal of Finance*, 20(4), 587–615.

Martin, J. J. S., & Suarez, K. C. (2001). Behavior and performance of listed family companies versus listed non-family companies. *Proceedings Family Business Network Conference Rome, Italy*.

McConaughy, D. L., Matthews, C. H., & Fialko, A. S. (2001). Founding Family Controlled Firms: Performance, Risk, and Value. *Journal of Small Business Management*, 39(1), 31–49.

Mossin, J. (1966). Equilibrium in a capital asset market. *Econometrica*, 34(4), 768–783.

Sharpe, W. F. (1964). Capital asset prices: A theory of market equilibrium under conditions of risk. *Journal of Finance*, 19(3), 425–442.

Sraer, D., & Thesmar, D. (2007). Performance and behavior of family firms: evidence from the French stock market. *Journal of the European Economic Association*, 5(4), 709–751.

Villalonga, B., & Amit, R. (2006). How do family ownership, control and management affect firm value? *Journal of Financial Economics*, 80(2), 385–417.

Weissman, A., & Schultheiss, B. (2006). *Praxishandbuch des Mittelstands*. Wiesbaden: Gabler Verlag.

Xiao, J. J., Alhabeeb, M. J., Gong-Soog Hong, & Haynes, G. W. (2001). Attitude toward Risk and Risk-Taking Behavior of Business-Ownning Families. *Journal of Consumer Affairs*, 35(2), 307–325.

Zellweger, T., & Fueglistaller, U. (2005). *Finanzielles Risiko-und Investitionsverhalten von Familienunternehmen*. Zürich: Ernst & Young.

## **Abstract**

Welches Maß an Corporate Governance benötigen „große“ Familienunternehmen und wie kann dieses im Sinne einer effizienten und effektiven Selbstregulierung gestaltet werden? Basierend auf einer theoretischen Analyse und einer explorativen Untersuchung werden sowohl die spezifischen Governance-Bedürfnisse als auch die vorherrschenden Governance-Mechanismen in Familienunternehmen identifiziert. Die Ergebnisse weisen darauf hin, dass die Corporate Governance großer Familienunternehmen implizit über die Unternehmenskultur und explizit über gesetzliche Vorschriften zu den Governance-Gremien sowie über das Stakeholder-Management geregelt wird.

# Corporate Governance in Familienunternehmen – Effizienz und Effektivität einer Selbstregulierung<sup>1</sup>

Ann-Sophie Wacker

## 1. Einleitung

Ursprünglich im anglo-amerikanischen Wirtschaftsraum entstanden, gewann der Corporate Governance Diskurs Mitte der neunziger Jahre auch in Deutschland an Momentum.<sup>2</sup> Obwohl der Diskurs längst zu einer eigenständigen Disziplin geworden ist,<sup>3</sup> bezogen sich die Diskussionen lange nur auf börsennotierte Unternehmen. Im Lichte der vergangenen „Störfälle“ wuchsen (nicht-börsennotierte) Familienunternehmen in der Wertschätzung der Beobachter, da sie eine geringere Anfälligkeit für die strukturellen Fehler und das Missmanagement von kapitalmarktorientierten Großkonzernen aufweisen. Die Thematik der Corporate Governance findet nun auch in den Bereich der Forschung und Praxis der Familienunternehmen Einzug. Fernab von Missmanagement, Insolvenz und rechtlichen Verstößen ergibt sich aus der zunehmend globalen Geschäftstätigkeit großer deutscher Familienunternehmen ein grundlegendes Bedürfnis nach Richtlinien für die optimale Ausgestaltung der Corporate Governance.

Während sich die politisch initiierten Maßnahmen, aus denen beispielweise der Deutsche Corporate Governance Kodex (DCGK) hervorging, weiterhin auf börsennotierte Gesellschaften fokussieren, führen private Initiativen zur Erstellung von Richtlinien und Kodizes in Bezug auf deutsche Familienunternehmen. Allerdings bleibt festzuhalten, dass die Empfehlungen eines freiwilligen Kodex, wie beispielsweise des Governance Kodex für Familienunternehmen (GKfFU), aufgrund der Diversität der zu erreichenden Familienunternehmen sehr generell gehalten werden, und in vielerlei Hinsicht lediglich Selbstverständlichkeiten regeln. Darüber hinaus scheinen die Empfehlungen vornehmlich auf kleinere und mittlere Familienunternehmen, die bislang weniger ausgeprägten gesetzlichen oder gesellschaftlichen Anforderungen unterliegen, ausgerichtet zu sein. Die zahlreichen „großen“<sup>4</sup> deutschen Familienunternehmen, die die Notwendigkeit gewisser Regelungen haben, befinden sich diesbezüglich in unbeschriebenem Raum. Ziel dieses Beitrags ist es, diese Lücke in der theoretischen und praktischen Diskussion mit der folgenden Fragestellung zu thematisieren:

Über welche Mechanismen ist Corporate Governance für „große“ Familienunternehmen effektiv und effizient herzustellen?

## 2. Spezifikation des Untersuchungsgegenstands des Familienunternehmens und methodisches Vorgehen

Die vorliegende Forschungsarbeit orientiert sich an der Definition von Wiedemann und Kögel<sup>5</sup>, und erkennt alle Gesellschaften, die mehrheitlich von verwandtschaftlich-verbundenen Personen beherrscht werden als Familienunternehmen an, unter der Bedingung einer Konkretisierung durch das objektive und subjektive Kriterium. Das objektive Kriterium besagt, dass die Familie unternehmerischen Einfluss auf das Unternehmen ausüben muss. Das subjektive Kriterium zielt darauf ab, dass die Familienmitglieder „die familiäre Verbundenheit und die von der Familie aufgestellten Prinzipien als tragendes Element ihrer unternehmerischen Tätigkeit betrachten.“<sup>6</sup>

Die qualitative Untersuchung, die diesem Artikel zugrunde liegt, umfasst sieben anonymisierte Expertengespräche (halb-standardisierte Leitfadeninterviews) mit ausgewählten Personen, die entweder Gesellschafter, geschäftsführende Gesellschafter, oder Mitglieder der Geschäftsführung oder des Aufsichtsrats eines „großen“ deutschen Familienunternehmens sind. Um sicherzustellen, dass es sich bei den zu untersuchenden Familienunternehmen um „große“ Familienunternehmen handelt, wird eine Jahresumsatzuntergrenze von 100 Millionen Euro und eine Mindestbeschäftigtenzahl von 1.000 gesetzt. Außerdem liegt der Fokus auf Familienunternehmen in der Rechtsform einer nicht-börsennotierten Kapitalgesellschaft.

---

1 Dieser Artikel stellt die wichtigsten Ergebnisse der Bachelorthesis von Ann-Sophie Wacker zu Corporate Governance in „großen“ Familienunternehmen vor. Die Bachelorthesis entstand unter Betreuung von Hon.-Prof. Dr. Wiedemann am Friedrichshafener Institut für Familienunternehmen (FIF).

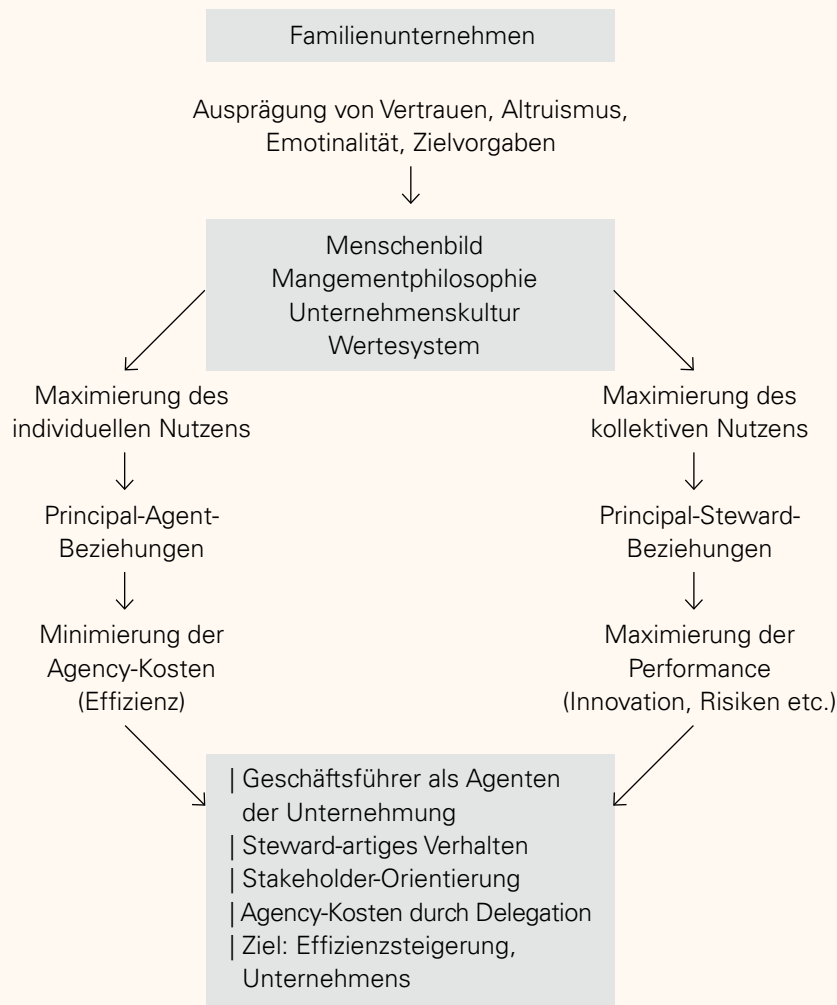
2 Vgl. Papesch, 2010, S.1

3 Vgl. Beiner, 2005, S.1

4 „große“ deutsche Familienunternehmen gemäß Definition in Abschnitt 2.

5 Vgl. Wiedemann & Kögel (2008)

6 Wiedemann & Kögel (2008), S.5



Quelle: eigene Darstellung in Anlehnung an Corbetta & Salvato (2004), S. 358

Abbildung 1: Ausprägung der Agency-, bzw. Stewardship-Beziehungen und deren Zusammenspiel in Familienunternehmen

### 3. Theoretischer Rahmen

Als Kurzformel definiert, umschreibt Corporate Governance die „verantwortliche, auf langfristige Wertschöpfung ausgerichtete Unternehmensleitung und -kontrolle“<sup>7</sup>, die damit einhergehenden Organisations- und Strukturfragen<sup>8</sup>, sowie den Einbezug aller am Unternehmensgeschehen Beteiligten (Stakeholder). Das Augenmerk liegt hierbei auf dem Subsystem Unternehmen und der dazugehörigen Corporate Governance, auch Business Governance<sup>9</sup> genannt. Die Regulierung dieser ist in Deutschland auf drei Ebenen angesiedelt: der gesetzlichen, der untergesetzlichen (auch als soft law bezeichnet) sowie der unternehmensinternen. Die Ausgestaltung der Corporate Governance bezieht sich im Wesentlichen auf Mechanismen zur Regelung der „Wechselbeziehungen zwischen allen Akteuren, die mittelbar oder unmittelbar an der unternehmerischen Entscheidungsfindung beteiligt sind, und durch institutionelle Rahmenbedingungen und das Regulierungsumfeld geprägt sind.“<sup>10</sup>

Die Selbstwahrnehmung der Geschäftsleitung der untersuchten Familienunternehmen zeigt eine Symbiose aus den Annahmen der Agency-Theorie<sup>11</sup> und der Stewardship-Theorie<sup>12</sup>. Grundlegend sehen sich die Akteure in Familienunternehmen als pro-organisational eingestellt und richten somit ihre Handlungen am Wohle des Kollektivs sowie den Interessen

7 von Rosen (2001), S.283

8 Vgl. Helmig (2002), S.6

9 Koeberle-Schmid, Witt, & Fahrion (2010) bezeichnen die unternehmensbezogene Governance, also Corporate Governance, auch als Business Governance, in Abgrenzung zur Family Governance.

10 Dörner & Orth (2005), S.6

11 Die Agency-Theorie beschreibt einen Konflikt zwischen Prinzipal und Agent, der im Fall der Trennung von Eigentum und Leitung auftritt. Grundlegend hierbei ist die Annahme des pessimistischen Menschenbildes, welches beide Parteien als rationale, individuell nutzenmaximierende homini oeconomici darstellt (siehe Berle & Means (1932), Coase (1937), Jensen & Meckling (1976), Ampenberger (2010), S.36ff). Principal-Agent-Konflikte treten eher in Familienunternehmen einer fortgeschrittenen Generation auf, die in Form einer Geschwistergesellschaft, vielmehr jedoch als Vetterkonsortium oder gar Familiendynastie bestehen.

12 Der Steward stellt die persönlichen Interessen hinter die der Unternehmung und arbeitet zum Wohle des Kollektivs (vgl. Davis, Schoorman, & Donaldson (1997), Davis, Allen, & Hayes (2010)). Das Verhalten von Familienmanagern in (teilweise) inhabergeführten Familienunternehmen wird im Sinne dieser Verhaltensannahmen erklärt.



der Shareholder aus. Nichtsdestotrotz führen die weitgehende Trennung von Eigentum und Leitung in „großen“ Familienunternehmen, sowie die Delegation von Aufgaben innerhalb der Organisation zu Informationsasymmetrien, potentiellen Interessenskonflikten und folglich zu Agency-Kosten.<sup>13</sup> Dieses Erkenntnis wird in Abbildung 1 dargestellt. Das bestehende Modell von Corbetta und Salvato wird durch eine Symbiose der Annahmen der Stewardship-Theorie mit den in der Agency-Theorie diskutierten Agency-Kosten erweitert,<sup>14</sup> um den Einfluss des in einem Familienunternehmen vorherrschenden und geprägten Menschenbildes, der Managementphilosophie, der Unternehmenskultur und des Wertesystems auf die Ausgestaltung der Kooperationsbeziehungen abzubilden.

Die Reduzierung der Agency-Kosten zur Effizienz- und damit Unternehmenswertsteigerung kann als übergeordnetes Corporate Governance-Bedürfnis verstanden werden. Aus der differenzierten Analyse der Besonderheiten von Familienunternehmen in Bezug auf die vier Faktoren<sup>15</sup> Zielsystem, Binnenstruktur, Finanzierungsstruktur sowie Mitarbeiterorientierung ergeben sich zusätzlich folgende detaillierte Governance-Bedürfnisse:

- | Maximierung der Zielkongruenz bzw. Minimierung der Interessensdivergenzen
- | Regelung der Verantwortlichkeiten im ökonomischen und juristischen Sinne
- | Erhalt des familiären Einflusses (Identifikation)
- | Reduzierung der Informationsasymmetrien
- | Maximierung der Transparenz (Information) gegenüber Stakeholdern
- | Reduzierung geschäftlicher und rechtlicher Risiken
- | Einhaltung der externen und internen Regelungen

Diese Governance-Bedürfnisse lassen eindeutig auf die Notwendigkeit einer gewissen Corporate Governance in „großen“ Familienunternehmen schließen.

#### **4. Untersuchungsergebnisse: Implizite und explizite Mechanismen der Corporate Governance**

Aus der Theoriebetrachtung und der qualitativen Expertenbefragung lässt sich zur Frage nach der Konzeption einer effizienten und effektiven Corporate Governance in „großen“ Familienunternehmen ableiten:

Die für „große“ Familienunternehmen optimale<sup>16</sup> Corporate Governance zur Reduzierung sämtli-

cher Agency-Kosten erfolgt implizit über die Unternehmenskultur, insbesondere über das Wertemanagement und die Komponente Vertrauen, und explizit durch die Organisation von Leitung und Kontrolle sowie das Management der Stakeholder-Beziehungen.<sup>17</sup>

#### **4.1 Impliziter Corporate Governance-Mechanismus: Unternehmenskultur**

Unter Unternehmenskultur versteht man die Gesamtheit aller im Unternehmen wirksamer Basisannahmen, Denkhaltungen, Normen, Wertvorstellungen und Umgangsformen, die das Verhalten der Organisationsmitglieder und dadurch das interne sowie externe Erscheinungsbild eines Unternehmens prägen.<sup>18</sup> Werte und Vertrauen spielen in der Kulturausprägung eine prominente Rolle, da sie, im Gegensatz zu Einstellungen und Zielausrichtungen, die menschliche bzw. unternehmerische Entscheidungsfindung langfristig bestimmen.

Werte konstituieren als identitätsstiftende und handlungsleitende Elemente den Grundstein der Corporate Governance. Dem komplexen Zielsystem eines Familienunternehmens liegt die Prämisse des „ehrbaren Kaufmanns“ zugrunde, die auch unter den aktuellen Wettbewerbsbedingungen und der Befriedigung wirtschaftlicher Interessen Grundtatbestand im wirtschaftlichen Handeln bleibt. Demnach, und aus Sicht der befragten Unternehmensvertreter, ist Corporate Governance oftmals nicht vielmehr als eine Bezeichnung für die Werte und Spielregeln des ehrbaren Kaufmanns, zu denen z.B. das ordnungsgemäße Verhalten gegenüber Mitarbeitern, Kunden und Lieferanten zählt.<sup>19</sup> Aufgrund ihrer Eigenschaft stehen die Wer-

13 Siehe hierzu auch eine Studie von Koeberle-Schmid, Brockhoff, & Witt (2009). Konkretisierung „Agency Kosten“: Aufgrund von Schwierigkeit bei der empirischen Erfassung und Trennung der Agency-Kosten (vgl. Zöllner (2007) S. 76) wird in der vorliegenden Arbeit der Begriff Agency-Kosten umfassend verwendet, und schließt sowohl die originären Agency-Kosten (monitoring, bonding und residual loss) als auch Transaktions- und Opportunitätskosten ein. Eine Reduzierung dieser Kosten führt zu einer Steigerung der Effizienz und Effektivität der Unternehmensführung (vgl. Ulrich (2011), S. 138).

14 Die Erweiterung wird durch den fett gedruckten Teil der Abbildung dargestellt.

15 Die zugrundeliegende Analyse der Governance-Bedürfnisse ist Bestandteil des Originalwerks.

16 Die Ausgestaltung der Corporate Governance in Familienunternehmen muss unter Effizienzgesichtspunkten geschehen. Das ökonomische Kalkül lautet hierbei, dass explizite Kontroll-, Überwachungs-, Anreiz- und Sanktionsmaßnahmen nur solange effizient sind, wie der Zusatznutzen (Grenznutzen) die Grenzkosten zusätzlicher Kontrolle übersteigt. Siehe hierzu Nippa & Grigoleit, 2006, S. 29ff.; Becker & Ulrich, 2010, S. 17f.

17 Dabei ist nicht trennscharf zu erkennen welcher Mechanismus welches Governance-Bedürfnis befriedigen soll, da es sich um ein integriertes System der Corporate Governance handelt.

18 Vgl. Kleinfeld, 2004, S. 103ff.

19 Vgl. Expertengespräch 6 – Gründer und geschäftsführender Gesellschafter

te eines Unternehmens an oberster Stelle, „als eine Art DNA des Unternehmens“<sup>20</sup>, die die Lücke zwischen Konzernrichtlinien und dem gesunden Menschenverstand schließen soll. Nach Aussage der Experten sind diese Werte in Familienunternehmen häufig nicht explizit niedergeschrieben, sondern „in den Mauern“<sup>21</sup> der Unternehmung verankert. Obgleich eine Kodifizierung bislang nicht notwendig war, bedarf es in der Regel im Laufe des Lebenszyklus eines Unternehmens, d.h. mit fortschreitender Größe, Internationalität und somit Komplexität, eines effektiven Wertemanagements.

Vertrauen manifestiert sich als Corporate Governance-Mechanismus in Familienunternehmen über das Einräumen von individuellen Gestaltungsspielräumen in den Kooperationsbeziehungen, indem der jeweilige Prinzipal dem Agenten gewisse Handlungsspielräume und einen Vertrauensvorschuss<sup>22</sup> einräumt. Nichtsdestotrotz werden verantwortungsvolle Prinzipale gewisse Kontrollschleifen etablieren. Auf die Frage eines potenziellen Widerspruchs zwischen Vertrauen und Kontrolle antworten die befragten Experten einstimmig verneinend. „Vertrauen und Kontrolle gehört beides dazu und entwickelt sich in Wellenbewegungen. Mit zunehmender Zeit nimmt die Kontrolle ab, und das Vertrauen steigt. Das ist aber auch immer eine Funktion vom Erfolg und der Transparenz.“<sup>23</sup>

Eine identitätsstiftende, kooperationsfördernde und vertrauensbildende Unternehmenskultur in Familienunternehmen ist demnach ein Mechanismus, der ohne extensiven zusätzlichen Aufwand implizit Corporate Governance herstellt.

#### **4.2 Expliziter Corporate Governance-Mechanismus: Institutionalisierung der Unternehmensführung und -kontrolle**

Im Innenverhältnis befasst sich Corporate Governance mit der optimalen Gestaltung und Steuerung sämtlicher Strukturen und Prozesse, die zur Planung, Entscheidung und Kontrolle vonnöten sind. Grundlegend hierfür ist die Institutionalisierung der Unternehmensführung und -kontrolle auf Basis des dualistischen Leitungsmodells<sup>24</sup> in Deutschland, das sowohl für Aktiengesellschaften als auch für Gesellschaften mit beschränkter Haftung gilt. Dieses Modell wird durch die strikte Trennung der Leitungs- und Kontrollfunktion gekennzeichnet und sieht eine dreigliedrige Struktur der Governance-Gremien bestehend aus Gesellschafter/Hauptversammlung, Aufsichtsrat/Kontrollgremium und Exekutivgremium/Geschäftsführung vor.<sup>25</sup>

#### **4.2.1 Gesellschafter-/Hauptversammlung**

Über die Hauptversammlung einer Aktiengesellschaft in mehrheitlich familiärem Besitz, beziehungsweise über die Gesellschafterversammlung bei der GmbH können alle Anteilseigner/Gesellschafter ihr Stimmrecht ausüben, und Informationen zum Unternehmensgeschehen beziehen. Hierdurch werden auch nichttätige Familienmitglieder an der Unternehmensentwicklung beteiligt, wodurch Informationsasymmetrien zwischen tätigen und nichttätigen Gesellschaftern reduziert werden. Einfluss und familiäre Macht bleiben erhalten, Informationsasymmetrien und Interessensdivergenzen werden reduziert.

#### **4.2.2 Aufsichtsrat/Kontrollgremium**

Die Governance-Bedürfnisse von Familienunternehmen führen dazu, dass das Aufsichtsgremium (oder der fakultative Beirat) zusätzlich zur primären Überwachungs- und Kontrollfunktion eines klassischen Aufsichtsrats (gem. §§95ff AktG), häufig auch die Aufgabe der Beratung übernimmt.

Die formalisierte Kontrolle über den Aufsichtsrat ist bei zunehmender Größe des Unternehmens und des Gesellschafterkreises vorzuziehen, da die direkte Unternehmenskontrolle durch den persönlichen Kontakt zwischen Anteilseignern und Geschäftsführung an Komplexität gewinnt. Aus ökonomischer Sicht sowie der Principal-Agent-Theorie ergibt sich für die Aufsichtsorgane außerdem die Aufgabe der Reduzierung von Agency-Kosten durch Schließung der Kontrolllücke und der Interessensangleichung zwischen Eigentümern und Management.<sup>26</sup> Die Kontrollfunktion des Aufsichtsgremiums trägt demnach maßgeblich zur Befriedigung der Governance-Bedürfnisse Zielkongruenz und Interessensausgleich bei.

Familienunternehmen, auch größere und ältere, profitieren häufig vom Sachverstand der Mitglieder des Aufsichtsgremiums. Demnach ist die Einrichtung eines beratenden Gremiums, neben den legalen Anforderungen, auch im Sinne der „qualifizierten Entscheidungsfindung“<sup>27</sup> sinnvoll. Gegenüber der Geschäftsführung fungiert das Gremium als Sparringpartner zum „kritischen

20 Vgl. Expertengespräch 5 – Fremdgeschäftsführer

21 Vgl. Expertengespräch 3 – Fremdgeschäftsführer

22 Vgl. Cordes im Interview mit Gräf, Mertens, & Wiezorek, 2008, S.12

23 Vgl. Expertengespräch 3 – Fremdgeschäftsführer

24 Vgl. Schewe, 2005, S.78ff.

25 Vgl. von Werder, 2008, S.24

26 Vgl. Wiedemann & Kögel, 2008, S.14–15; Ulrich, 2011, S.141

27 Vgl. Expertengespräch 5 – Fremdgeschäftsführer

Gedankenaustausch“<sup>28</sup> und als „Impulsgeber“<sup>29</sup> in der unternehmerischen Entscheidungsfindung. Ein solches Gremium unterstützt die Eigentümer unter anderem in der Formulierung ihrer Wünsche und Interessen in den Kategorien der Unternehmung.

Eine gelungene Zusammensetzung von Aufsichts- oder Beiratsgremien ist ausschlaggebend für eine gute und intensive Kooperation. In einer optimalen Governance-Konzeption ist das Gremium neben Familienmitgliedern mit familienloyalen Externen besetzt, die zusätzliche Kompetenzen einbringen. Durch die Verknüpfung der Subsysteme Eigentümer und Unternehmen wird das Unternehmensgeschehen transparenter, wodurch Informationsasymmetrien reduziert werden. Außerdem wird der familiäre Einfluss gesichert und die Identifikation einzelner Gesellschafter mit der Unternehmung erhöht. Interessenskonflikte werden vermieden oder zumindest abgeschwächt. All dies führt zu einer Reduzierung der Agency-Kosten.

#### 4.2.3 Exekutivgremium/Geschäftsführung

Eine der Corporate Governance-Herausforderungen für Familienunternehmen liegt in der Notwendigkeit der Vereinbarung von Kontinuität und Wandel. Hierbei spielt die personelle Zusammensetzung der Geschäftsführung eine bedeutende Rolle. Als Gütekriterien werden die Anzahl der Mitglieder, die Verteilung zwischen familien-eigenen und familienfremden Geschäftsführern und die Ausgestaltung der Rechte und Pflichten diskutiert.<sup>30</sup> Die untersuchten Familienunternehmen sind alle entweder teilweise oder vollständig fremdgeführt. Die Delegation der Führungsaufgabe bzw. eines Teils dessen sehen die befragten Unternehmensvertreter durchgängig als positiv. Durch die Öffnung für Fremdmanager internalisiert die Familie als Eigentümer und/oder Geschäftsführer zusätzliche Kompetenz, Sachverstand und Objektivität.<sup>31</sup>

Die Experten stimmen überein, dass familienfremde Geschäftsführer einem strengen, intensiven und gründlichen Auswahlverfahren unterliegen. So erklärt einer der befragten Fremdgeschäftsführer: „Ich glaube, dass in einem Familienunternehmen bei der Einstellung intensiver hingeschaut wird und abgeschätzt wird, ob der Kandidat zum Unternehmen passt.“<sup>32</sup> Abgesehen von harten Fakten, achten die relevanten Gremien insbesondere auf die Kompatibilität der Kandidaten mit der Unternehmenskultur, was in vielerlei Hinsicht mehr „Gefühlssache“<sup>33</sup> als eine bloße

rationale Kopfentscheidung aufgrund von Qualifikation und Referenzen ist.

Hinsichtlich des Verhältnisses eines Fremdgeschäftsführers zu dem ihm anvertrauten Unternehmen und Vermögen hat, laut einer befragten Rechtsanwältin und mehrfachem Aufsichtsratsmitglied in Familienunternehmen, „der BGH in einer großartig formulierten Ausführung festgestellt, dass ein Manager, Vorstand oder Geschäftsführer nichts anderes ist als ein Gutsverwalter, der nach bestem Wissen und Gewissen fremdes Vermögen verwaltet.“<sup>34</sup> Ähnlich definiert der Fremdgeschäftsführer eines konzernähnlichen Familienunternehmens seine Rolle. „Der Treuhänder des Vermögens Anderer ist man immer, egal ob als angestellter Manager in einem Familienunternehmen oder in einer Publikumsgesellschaft – ich bin in beiden Fällen der Manager des Vermögens Fremder. Mein Punkt ist der, dass das Verhältnis als angestellter Manager im Familienunternehmen persönlicher ist. Bei einem Familienunternehmen sitzen Sie denjenigen, deren Kapital Sie verwalten direkt gegenüber.“<sup>35</sup>

Die Reduzierung der Agency-Kosten, die aus den Informationsasymmetrien und/oder Interessensdivergenzen zwischen verschiedenen Vertragsparteien resultieren, ist oberstes Ziel des Exekutivgremiums als Corporate Governance-Mechanismus. Dies umfasst u.a. die Aufgabe, die von der Familie vorgegebenen Ziele und Werte zu implementieren und sowohl die Unternehmenspolitik als auch die Unternehmenskultur daran auszurichten.<sup>36</sup> Zur Reduzierung der Informationsasymmetrien unterliegt das Exekutivorgan gewissen Berichts- und Informationspflichten gegenüber dem Aufsichtsorgan sowie den relevanten Stakeholder.<sup>37</sup> In diesem Zusammenhang stellen die Experten fest, dass in Familienunternehmen, insbesondere bei einfacher Eigentümerstruktur, „die Führung und Kommunikation direkt, unmittelbar und persönlich“<sup>38</sup> ist.

28 Wiedemann & Kögel, 2008, S.31

29 Wiedemann & Kögel, 2008, S.32

30 Rein rechtlich unterscheiden sich Rechte und Pflichten der Leitungsorgane in Familienunternehmen nicht von denen in Nicht-Familienunternehmen.

31 Vgl. Expertengespräch 2 – Gesellschafter.; Expertengespräch 4 – geschäftsführende Gesellschafterin; Expertengespräch 6 – Gründer & geschäftsführender Gesellschafter

32 Expertengespräch 3 – Fremdgeschäftsführer

33 Expertengespräch 4 – Geschäftsführende Gesellschafterin

34 Expertengespräch 1 – Rechtsanwältin & mehrfaches Aufsichtsratsmitglied

35 Expertengespräch 7 – Fremdgeschäftsführer

36 Vgl. Koeberle-Schmid, Witt, & Fahrion, 2010, S.30

37 Die Etablierung eines durchgängigen Informationssystems ist laut Peltzer eine gemeinsame Aufgabe der Exekutiv- und Aufsichtsorgane (2004, S. 228).

38 Vgl. Expertengespräch 5 – Fremdgeschäftsführer

Im Rahmen der verantwortungsvollen Unternehmensführung obliegt dem Exekutivgremium die Verantwortung, den externen Anforderungen sowie den internen Herausforderungen an die Corporate Governance gerecht zu werden. Wie im nächsten Abschnitt aufgezeigt wird, bezieht sich diese Verantwortung und Verantwortlichkeit auch auf das effektive Stakeholder-Management zur Sicherung der existentiellen Ressourcen des Human- und Finanzkapitals.

Bezüglich der Verschriftlichung und Implementierung der Corporate Governance herrschen unter den befragten Familienunternehmen gravierende Unterschiede. Zwar stellen die Befragten fest, dass das Durchsetzen der Unternehmenswerte mit steigender Größe schwieriger wird, dennoch ist die Schriftform der unternehmenseigenen Corporate Governance in Kodizes, Unternehmensgrundsätzen, Unternehmensrichtlinien und Ähnlichem derzeit noch nicht die Regel. Einen Verhaltenskodex auf Mitarbeiterebene besitzen alle der befragten Unternehmen, wohingegen lediglich die größten der befragten Unternehmen eine durchgängig formulierte, intern kommunizierte und nach außen publizierte Firmenkonstitution aufweisen.

#### **4.3 Expliziter Corporate Governance-Mechanismus: Stakeholder-Management**

Zusätzlich zu den erläuterten Governance-Gremien stellt das explizite Stakeholder-Management seitens der Unternehmensführung einen Governance-Mechanismus dar, der dem Bedürfnis nach Ressourcensicherheit sowie der sozialen Verantwortung und gesellschaftlichen Legitimierung im Sinne der „license to operate“<sup>39</sup> nachkommt. Zu den Stakeholdern gehören u.a. Familiengesellschafter (Shareholder), Banken sowie Mitarbeiter.

Familiengesellschafter als Stakeholder des Familienunternehmens stehen stets im potenziellen Konflikt zwischen drei Interessenslagen: (i) dem Interesse der Existenzsicherung, der Unternehmensentwicklung und des Wachstums, (ii) dem Streben nach Unabhängigkeit und Autonomie, sowie (iii) der privaten Finanzierung aus Ausschüttungen. Die Unternehmensführung, die in der Regel an einer Thesaurierung der Gewinne zum Wohle der Unternehmung interessiert ist, muss sich mit dieser Konfliktsituation auseinandersetzen und durch eine transparente Offenlegung der verfügbaren Mittel, der Mittelherkunft und Mittelverwendung einen möglichst kompromissfähigen Vorschlag unterbreiten.

Aus den Beziehungen des Familienunternehmens zur Stakeholdergruppe der Banken können sich in Bezug auf die Corporate Governance Vorteile ergeben. Der Aufbau vertrauensvoller Bankenbeziehungen sorgt für eine intensive Kommunikation, durch die „vielleicht sogar mehr Transparenz als [gesetzlich oder vertraglich] nötig“<sup>40</sup> geschaffen wird. Die aufgrund des Informationsvorteils und gegenseitigen Vertrauens ausgeprägten Kontrollmöglichkeiten der Hausbank kann sich das Familienunternehmen in „kritischen Corporate-Governance-Konstellationen“<sup>41</sup> zu Nutze machen, wie beispielsweise im Fall des breit gestreuten Gesellschafterkreises, in dem es zu Principal-Agent-Konflikten kommen kann. Der Einfluss der Bank kann in diesem Fall als externe Kontrollinstanz zur Disziplinierung der Familiengesellschafter und Angleichung der differierenden Zielsetzungen fungieren.<sup>42, 43</sup>

Das Management der Beziehungen der Unternehmung (bzw. der ausführenden Organe) zu den Mitarbeitern umfasst erstens die Mitarbeiterorientierung im Sinne der Sichtweise, „dass die wertvollste Ressource im HR, in den Mitarbeitern liegt“<sup>44</sup> und zweitens den Einbezug der Mitarbeiter in die unternehmerische Entscheidungsfindung über die Mitbestimmung.

Die enge Bindung der Mitarbeiter an das Unternehmen, das Verständnis für Probleme und Bedürfnisse der Mitarbeiter, sowie die offene und transparente Kommunikationspolitik führen im Sinne einer guten Corporate Governance dazu, dass sich die Mitarbeiter stärker mit dem Unternehmen identifizieren, was mit gesteigerter Leistungsbereitschaft und größerem Engagement einhergeht. Gutes Mitarbeitermanagement beruht auf gegenseitigem Vertrauen in die Handlungen, Versprechungen und Leistungen der Vertragspartner.<sup>45</sup>

Neben der freiwilligen Mitbestimmung ist auch die gesetzliche Mitbestimmung aus Sicht der Befragten ein wertvoller Governance-Mechanismus.<sup>46</sup>

39 Unabhängig von der legalen Legitimität unternehmerischer Handlung muss die Gesellschaft der Unternehmung informell die „license to operate“ gewähren. Vgl. Expertengespräch 5 – Fremdgeschäftsführer

40 Vgl. Expertengespräch 5 – Fremdgeschäftsführer

41 Schraml, 2009, S.133

42 Vgl. Schraml, 2009, S.134

43 Familienunternehmen, die bereits über ausreichende Corporate Governance-Mechanismen zur Absicherung verfügen, profitieren hingegen weniger von dieser Überwachung (vgl. Stidlbauer, 2010).

44 Vgl. Expertengespräch 7 – Fremdgeschäftsführer

45 Das im internationalen Vergleich einzigartige deutsche Mitbestimmungsmodell findet aufgrund der Stakeholder-Orientierung Anwendung im Corporate Governance-Modell. Neben bekannten negativen Effekten wie z.B. Interessensdivergenzen im Aufsichtsrat, Streikpotenzial und Druck seitens der Gewerkschaften, birgt die Mitwirkungskompetenz der Arbeitnehmer aber auch positives Potenzial, da die Arbeitnehmerschaft effizienter und effektiver für ein gewisses Vorhaben gewonnen und darüber informiert werden kann.

46 Naturgemäß birgt die gesetzliche Mitbestimmung der Arbeitnehmer für Eigentümer und Geschäftsführung auch negative Effekte wie Streiks und Arbeitskampf.

Durch die Mitwirkungskompetenzen der Arbeitnehmer kann die Arbeitnehmerschaft effizienter und effektiver für ein gewisses Vorhaben gewonnen und darüber informiert werden. „Das heißt, es wird Verständnis für gewisse Entscheidungen erwirkt und man erhält ein konsolidiertes Meinungsbild aus der Belegschaft. Dies gilt insbesondere für die Vorbereitung und Kommunikation langfristiger Entscheidungen und Unternehmensentwicklungen.“<sup>47</sup>

Im Stakeholder-Management vereinen Familienunternehmen die durch die Unternehmenskultur geprägte Stakeholder-Orientierung mit der ökonomischen Notwendigkeit, Finanz- und Humankapital zu akquirieren und langfristig zu halten.

## 5. Zusammenfassung und Fazit

Da die untersuchten Unternehmen als nicht-börsennotierte Kapitalgesellschaften nur einer geringen öffentlichen Kontrolle unterliegen, basiert ihre Corporate Governance-Konzeption auf drei Elementen:

- | Erstens bestimmen gesetzliche Vorschriften weitestgehend die Ausgestaltung und Interaktion der expliziten Corporate Governance-Mechanismen, d.h. der Governance-Gremien Geschäftsführung, Aufsichtsgremium und Gesellschafter-/Hauptversammlung.
- | Zweitens entsteht seitens der Stakeholder ein gewisser Druck auf die Unternehmung, ihren Erwartungen zu entsprechen und diesen durch ein effektives Stakeholder-Management gerecht zu werden.
- | Und drittens wird durch die spezifische Unternehmenskultur von Familienunternehmen, insbesondere durch die Ausprägungen von Vertrauen und Werten – teils kodifiziert, teils „nur“ in den Mauern verankert – implizit Corporate Governance hergestellt.

Dadurch, dass Familienunternehmen keinem standardisierten Kodex unterliegen, sondern ihre individuelle Corporate Governance selektiv an einzelnen Punkten der vorhandenen Kodizes und Standards ausrichten können, bewahren sie sich ihre Individualität und Flexibilität. Zusammengefasst heißt dies, dass ein Großteil der Corporate Governance in „großen“ Familienunternehmen auf freiwilliger Selbstverpflichtung zur effizienten, ordnungsgemäßen, verantwortungsvollen und nachhaltigen Unternehmensführung und -kontrolle basiert.

---

<sup>47</sup> Expertengespräch 5 – Fremdgeschäftsführer

## Literatur

Ampenberger, M. (2010). Unternehmenspolitik in börsennotierten Familienunternehmen. Wiesbaden: Gabler Verlag Springer Fachmedien.

Becker, W., & Ulrich, P. (2010). Corporate Governance und Controlling–Begriffe und Wechselwirkungen. In F. Keuper & F. Neumann (Hrsg.). Corporate Governance, Risk Management und Compliance (S. 3–28). Wiesbaden: Gabler Verlag.

Beiner, S. (2005). Corporate Governance, Produktmarktwettbewerb und Unternehmensbewertung. Bamberg: Difo-Druck.

Berle, A. A., & Means, G. C. (1932). The Modern Corporation and Private Property. New York.

Coase, R. H. (1937). The nature of the firm. *Economica*, 4(16), 386–405.

Corbetta, G., & Salvato, C. (2004). Self-Serving or Self-Actualizing? Models of Man and Agency Costs in Different Types of Family Firms: A Commentary on „Comparing the Agency Costs of Family and Non-family Firms: Conceptual Issues and Exploratory Evidence.“ *Entrepreneurship Theory and Practice*, 28(4), 355–362.

Davis, James H., Allen, M. R., & Hayes, H. D. (2010). Is Blood Thicker Than Water? A Study of Stewardship Perceptions in Family Business. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 34(6), 1093–1116.

Davis, James H., Schoorman, F. D., & Donaldson, Lex. (1997). Toward a Stewardship Theory of Management. *The Academy of Management Review*, 22(1), 20–47.

Dörner, D., & Orth, C. (2005). Bedeutung der Corporate Governance für Unternehmen und Kapitalmärkte. In N. Pfitzer, P. Oser, & C. Orth (Hrsg.), *Deutscher Corporate Governance Kodex – Ein Handbuch für Entscheidungsträger* (S. 3–22). Stuttgart: Schäffer-Poeschel Verlag.

Gerum, E. (2007). Das deutsche Corporate Governance-System. Stuttgart: Schäffer-Poeschel Verlag.

Gräf, A., Mertens, U., & Wiezorek, B. J. (2008). Führung – Interview. *The Focus – The Egon Zehnder. International Leadership Magazine*, 6(15). Berlin.

Helmis, S. (2002). Corporate Governance in Deutschland – Eigentums- und Kontrollstrukturen und rechtliche Rahmenbedingungen in der „Deutschland AG.“ Witten-Herdecke.

Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm : Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360.

Kleinfeld, A. (2004). Wertemanagement als Beitrag zu gelingenden Merger&Acquisition-Prozessen. In J. Wieland (Hrsg.), *Handbuch Wertemanagement* (S. 102–125). Hamburg: Murmann Verlag GmbH.

Koeberle-Schmid, A., Brockhoff, K., & Witt, P. (2009). Performanceimplikationen von Aufsichtsgremien in deutschen Familienunternehmen. *Zeitschrift für Betriebswirtschaft*, (Special Issue 2), 83–111.

Koeberle-Schmid, A., Fahrion, H.-J., & Witt, P. (Hrsg.). (2010). *Family Business Governance – Erfolgreiche Führung von Familienunternehmen*. Berlin: Erich Schmidt Verlag.

Nippa, M., & Grigoleit, J. (2006). *Corporate Governance ohne Vertrauen? Ökonomische Konsequenzen der Agency-Theorie*. Arbeitspapier, Technische Universität Bergakademie Freiberg.

Papesch, M. (2010). *Corporate Governance in Familienunternehmen – Eine Analyse zur Sicherung der Unternehmensnachfolge*. Wiesbaden: Gabler Verlag Springer Fachmedien.

Peltzer, M. (2003). Vorstand/Board: Aufgaben, Organisation, Entscheidungsfindung und Willensbildung. In P. Hommelhoff, K. J. Hopt, & A. von Werder (Hrsg.), *Handbuch Corporate Governance* (S. 223–244). Stuttgart: Schäffer-Poeschel Verlag.

Rosen, R. von. (2001). Corporate Governance: Eine Bilanz. *Die Bank*, (4), 283.

Schewe, G. (2005). *Unternehmensverfassung – Corporate Governance im Spannungsfeld von Leitung, Kontrolle und Interessensvertretung*. Berlin, Heidelberg: Springer Verlag.

Schraml, S. (2009). *Finanzierung von Familienunternehmen Finanzierung von Familienunternehmen – Eine Analyse spezifischer Determinanten des Entscheidungsverhaltens*. A.-K. Achleitner & C. Kaserer (Hrsg.). Wiesbaden: GWV Fachverlag.

Stiglbauer, M. (2010). *Corporate Governance: Führung und Kontrolle im Insider System*. Frederiksberg: Ventus Publischer ApS.

Ulrich, Patrick. (2011). *Corporate Governance in mittelständischen Familienunternehmen* (1. Auflage.). Wiesbaden: Gabler Verlag Springer Fachmedien.

Werder, A. von. (2008). *Führungsorganisation – Grundlagen der Corporate Governance, Spitzen- und Leitungsorganisation*. Wiesbaden: GWV Fachverlag.

Wiedemann, A., & Kögel, R. (2008). *Beirat und Aufsichtsrat im Familienunternehmen*. München: C.H. Beck Verlag.

Zöllner, C. (2007). *Interne Corporate Governance*. Wiesbaden: GWV Fachverlag.

## **Abstract**

Die Beratungsfunktion des Beirats lebt von kontroversen und konstruktiven Diskussionen. Welche Fehler des Beirats und der Geschäftsführung dabei unbedingt vermieden werden sollten und wie eine Beiratsdiskussion nutzenbringend geführt wird, fasst Hon.-Prof. Dr. Hermut Kormann in einem Praxisleitfaden zusammen.



# Praxisleitfaden: Gestaltung fruchtbarer Diskussionen in Aufsichtsgremien

Hermut Kormann<sup>1</sup>

Die Beratungsfunktion des Beirats<sup>2</sup> lebt davon, dass über einen Beratungsgegenstand ein fruchtbares Gespräch zustande kommt. Der Beirat kann bei den Themen, die die Geschäftsführung vorträgt, selten auch nur annähernd das gleiche Faktenwissen haben wie die Geschäftsführung. Deren Aufgabe ist es, die Thematik sorgfältig zu erarbeiten. Hierzu hatte sie mehrere Monate Zeit. In der Beratungsdiskussion ist nun zu testen, ob der Vorschlag zustimmungsfähig ist. Wie kann ein solches Gespräch gestaltet werden? Die Aufgabe, dass ein fruchtbares Gespräch zustande kommt, tragen alle Beteiligten gemeinsam, wobei jedoch dem Beiratsvorsitzenden eine besondere Verantwortung zukommt. Wir wollen uns der Frage, wie ein gutes Gespräch gelingen kann, erst einmal aus den negativen Beobachtungen nähern, wie es keinesfalls bewerkstelligt werden kann.

## 1. Fehler, die jede Diskussion ersticken

### Vorfestlegung

Eine Diskussion ist überflüssig, weil die Entscheidung de facto schon vorher getroffen wurde.

Erstens hat sich der Beiratsvorsitzende – was normalerweise auch so sein sollte – im Vorfeld bereits mit dem Antrag befasst und ihn für gut befunden. Er erklärt nach dem Vortrag und einleitend zur Diskussion, dass er den Antrag der Geschäftsführung unterstützt – ohne natürlich hiermit der Diskussion im Beirat „vorgreifen zu wollen“.

Zweitens erklärt die Geschäftsführung, dass sie sich Dritten gegenüber bereits festgelegt hat.

Drittens wird eine Vorfestlegung im Ansatz auch dadurch erreicht, dass ein Projekt so spät vorgebracht wird, dass bereits „alles festgelegt“ ist und nur noch über die Durchführung insgesamt – und zwar so wie vorbereitet – oder über die Ablehnung zu entscheiden ist. Dies sind oft Projekte, an denen die Geschäftsführung schon seit einem Jahr arbeitete, dies aber noch nicht vortrug, weil ja noch nicht alles geklärt war und es daher nicht „entscheidungsreif“ sei. Der Irrtum oder die böse Absicht liegt eben darin, dass man das Gespräch im Beirat erst aufzunehmen habe, um die abschließende Zustimmung einzuholen.

### Fehler in der Gesprächsführung

Aber auch dann, wenn man diskutieren könnte, können Fehler in der Gesprächsführung ein sinnvolles Gespräch verhindern. Ein Beispiel für einen solchen Fehler ist es, wenn nach einem komplexen Vortrag, in dem mehrere Unterthemen behandelt werden, vom Vorsitzenden pauschal gefragt wird: „Gibt es hierzu zusätzliche Fragen oder weitere Anregungen?“ Um eine sinnvolle Diskussion ganz unmöglich zu machen, werden die unzusammenhängenden Fragen gesammelt und dann zusammenfassend von der Geschäftsführung beantwortet. Das Verfahren ist von der „Abwicklung“ von Fragen auf der Hauptversammlung bekannt.

### Der Faktor Zeit

Ein Beratungsgespräch braucht Zeit – und wenn es keine Zeit gibt, kommt es nicht zustande. Die eingeplante Zeit kann allerdings abhanden kommen. So kann ein wichtiges Beratungsthema an das Ende der Tagesordnung gestellt worden sein und hierfür zunächst ausreichend Zeit von z.B. zwei Stunden eingeplant worden sein: eine Stunde Vortrag und eine Stunde Diskussion. Wegen Zeitüberziehung bei den vorhergehenden Tagesordnungspunkten bleiben dann nur noch anderthalb Stunden (statt zwei); allerdings braucht die Geschäftsführung für ihren Vortrag eine Stunde und 20 Minuten. Da das Mittag- oder Abendessen nicht verschoben werden kann und ein Beiratsmitglied die Sitzung früher verlassen muss, scheidet eine Verlängerung aus. In den verbleibenden zehn Minuten können noch einige allgemeine Bedenken angesichts so grundlegender Entscheidungen angebracht werden, die die Geschäftsführung verspricht, ernst zu nehmen.

1 Hon.-Prof. Dr. Hermut Kormann ist Honorarprofessor für die Strategie und Governance von Familienunternehmen am Friedrichshafener Institut für Familienunternehmen (FIF).

2 Die für diese Reflektion unterstellte Fallkonstruktion ist nicht das mitbestimmte Aufsichtsgremium eines Familienunternehmens, sondern ein freiwillig errichtetes Gremium. Bei mitbestimmten Gremien ist die Anzahl der Mitglieder aufgebläht, die Vertraulichkeit der Beratungen meist nicht mehr zu gewährleisten und die Bereitschaft reduziert, Angelegenheiten der Geschäftsführung mit den davon betroffenen Mitarbeitern zu erörtern.

## 2. Qualitätssteigerung der Diskussion

Die wichtigste Voraussetzung für eine Diskussion ist es also, die Fehler, die jede Diskussion ersticken, zu vermeiden. Es kommen aber zusätzliche Anforderungen dazu, um die Qualität einer Diskussion zu steigern.

### Frühzeitige, vorläufige Vorstellung eines Themas

Ein wichtiges Thema ist so früh in die Beratungen des Beirats einzuführen, dass noch keine Vorfestlegung über das Ergebnis erfolgt ist. Das setzt aber voraus, dass alle Beteiligten akzeptieren, dass ein Thema noch nicht voll durchgearbeitet worden sein kann.

### Einplanen ausreichender Zeit und Zeitreserven

Die erste Maßnahme ist es, in der Tagesordnung bereits anzugeben, wie viel Zeit für die Beratung eines Themas vorzusehen ist.

Wenn der Vortrag der Geschäftsführung auf eine halbe Stunde angesetzt ist und für die Diskussion auch eine halbe Stunde vorgesehen ist, dann weiß jeder Teilnehmer, dass er einen Diskussionsbeitrag leisten muss. Er kann und sollte sich auch darauf vorbereiten.

### Anlassunabhängiges Behandeln wichtiger Themen

Eine gute Beratungsarbeit gelingt nur, wenn man wichtige Themen berät, auch ohne durch einen aktuellen Anlass oder eine Entscheidung dazu gezwungen zu sein. Was wichtig ist, ist aus den Branchencharakteristika und dem spezifischen Geschäftsmodell abzuleiten.

Regelmäßig gehören dazu:

- | Qualitätsbericht
- | Marktanteilsentwicklung, Wettbewerbsvergleich
- | Innovationsbericht
- | Mitarbeiter (Fluktuation, Krankenstand, Beteiligung an Vorschlagswesen u. Ä.)

Diese Themen sollten nach einem festen Kalender über die Sitzungen von zwei oder drei Jahren verteilt werden.

### Wiederholte Behandlung des Themas

Ein Thema wie „strategische Entwicklung“ sollte nicht in einem großen Vortrag behandelt werden. Vielmehr sollten die unterschiedlichen Aspekte in jeweils gesonderten Vorträgen auf verschiedenen Sitzungen behandelt werden (Finanzierung, Marktentwicklung, Produktentwicklung usw.).

## Aufteilung der Behandlung komplexer Themen auf zwei Sitzungen

So entsteht zwischen Vorstellung des Themas und Behandlung ein Zeitraum zum Nachdenken.

### Diskussion der einzelnen Punkte von komplexen Themen

Wenn die Geschäftsführung eine Stunde über ein komplexes Thema, z. B. die Wachstumsstrategie, vorträgt, wird der Einstieg in die Diskussion oft nur mit einer Frage gesucht: „Gibt es Fragen oder Kommentare?“ Weil eine Frage oder ein Kommentar zu einem so langen und eingehenden Vortrag gar nicht möglich ist, gibt es dann nur einige Paraphrasen, damit die Form gewahrt bleibt. Komplexe Themen müssen in Unterthemen aufgegliedert werden, um diskussionsfähig zu sein. Praktischerweise kann der Vorsitzende die einzelnen Gliederungspunkte nacheinander aufrufen und jeweils für sich zur Diskussion stellen.

### Offene Fragestellung

Eine geschlossene Frage erlaubt nur Bestätigung oder Ablehnung. Die geschlossene Frage „Wer kann dem Vortrag nicht zustimmen?“ führt sicher nicht zu einer offenen Diskussion.

## 3. Gliederung der Diskussion

Bei komplexen und kontroversen Themen ist es zweckmäßig, die Diskussion in drei Ebenen der Beurteilung zu gliedern. Nehmen wir an, es steht ein Vorschlag für die Akquisition eines Unternehmens in einem für das Unternehmen neuen Diversifikationsbereich an. Es sind dann folgende Fragen zu diskutieren:

a) Welche Meinung hat der Beirat zur Zielsetzung der Strategie: Diversifikation in den Produkt-Marktbereich x?

b) Wird die generelle Zielsetzung unterstützt, ist zu prüfen, ob der Vorschlag über die Grenzen des Entwicklungsrahmens für das Unternehmen hinausgeht. Die Grenzbedingungen sind zumeist:

- | Stabilität der Finanzierung (z. B. Verschuldungsgrenze)
- | Stabilität der Unternehmensführung
- | Kollision mit anderen Zielen, z. B. kein Wettbewerb mit unseren Kunden
- | Beherrschbarkeit der technologischen Entwicklung und ähnlichen Kriterien.

c) Erst wenn diese grundsätzlichen Fragen geklärt sind, ist eine Beratung zur Zweckmäßigkeit einzelner Durchführungsaspekte sinnvoll und geboten.

Die Rolle des Beirats ist bei diesen Ebenen der Diskussion unterschiedlich. In der Frage der grundsätzlichen Zielsetzung und der Einhaltung der Grenzen der Verantwortbarkeit hat der Beirat einen eindeutigen Zustimmungsvorbehalt. Ohne die Gutheißung kann das Projekt nicht weiter verfolgt werden. In den Fragen des ‚wie‘ der Durchführung eines verantwortbaren Projektes liegt die Kompetenz und Verantwortung bei der Geschäftsführung. Die einzelnen Beiratsmitglieder können nur ihren Rat einbringen, aber keinen Zustimmungsvorbehalt beanspruchen.

#### **4. Meta-Kommunikation über das Diskussionsverhalten**

Es gehört zur guten Praxis eines Gremiums, in regelmäßigen Abständen selbst zu reflektieren oder von Dritten überprüfen zu lassen, inwieweit es den Anforderungen seines Amtes gerecht wird und wie es seine Arbeit verbessern kann. Die Auswahl der richtigen Themen für die Beratung und die Qualität der Beratungsdiskussion sollten standardgemäß in eine solche Reflektion eingeschlossen sein.

## **Abstract**

Jede Unternehmerfamilie steht mit Ablauf einer Generation vor der Herausforderung, das Familienunternehmen an die nächste Generation zu übergeben. Doch welche Anforderungen stellt die aktive Generation an die Nachfolger? Was ist die optimale Ausrichtung des Studiums, eine sinnvolle Sammlung von Arbeitserfahrung und die optimale Führungsebene für den Einstieg? Wer sollte entscheiden, wer Nachfolger wird? Mithilfe von qualitativen und quantitativen Methoden geht der folgende Beitrag diesen Fragen auf den Grund und stellt unter anderem fest, dass die Einbindung eines Beirats in den Nachfolgeprozess sowie der Einstieg über eine extern erlangte Führungsposition entscheidende Faktoren für die erfolgreiche Nachfolge sind.

# Nachfolgerqualifizierungskonzepte in Familienunternehmen – Eine empirische Analyse<sup>1</sup>

Philipp Nagel

## 1. Einleitung

Deutschland ist stolz auf seine Familienunternehmen – und das zu Recht. Konstantes Wachstum, solide Grundsätze in der Unternehmensführung, langfristige Zielorientierung und niedrige Fluktuationsraten sind einige wenige Eigenschaften, die sich Familienunternehmen auf die Fahnen schreiben. Jedes Familienunternehmen kommt aber auch mit Ablauf einer Generation an einen Punkt, an dem es gilt, das Geschaffene an die nächste Generation zu übergeben. Doch ohne ein schlüssiges Nachfolgekonzept können Familienunternehmen ihrem Nachhaltigkeitsanspruch bei der Bewältigung dieser Herausforderung in der Regel nicht gerecht werden. Ein Großteil aller Familienunternehmen scheitert an der Führungs- oder Vermögensnachfolge und überwindet somit die Generationshürde von der ersten auf die zweite Generation nicht.<sup>2</sup>

Besteht in einer Unternehmerfamilie der Wunsch, die Führung ihres Familienunternehmens innerhalb der Familie weiterzugeben, spielen die Nachfolgerinnen und Nachfolger eine zentrale Rolle.<sup>3</sup> Liegen für die Nachfolge auch beidseitig die Voraussetzungen vor – Eignung und Wille – stellt sich für beide Seiten häufig die Frage nach der optimalen Ausrichtung des Studiums, einer sinnvollen Sammlung von Arbeitserfahrung, der Dauer der einzelnen Stationen sowie der späteren Einstiegsebene.

In der Forschung wurde dieses Gesamtkonzept der Nachfolgerqualifizierung bisher weitgehend außer Acht gelassen. Doch wie können Nachfolgerinnen und Nachfolger durch ein situationspezifisches Konzept bestmöglich auf die Führungsnachfolge vorbereitet werden?

## 2. Methodisches Vorgehen und Datenbasis

Diese Forschungsarbeit exploriert das Thema Nachfolgerqualifizierung in deutschen Familienunternehmen empirisch.

In einem ersten Schritt wurde eine umfassende qualitative Vorstudie anhand von 17 Interviews ausgewählter Familienunternehmer durchgeführt. Basierend auf den qualitativ gewonnenen

Erkenntnissen wurde ein Fragebogen erstellt, der im Rahmen der quantitativen Empirie postalisch an die 500 größten Familienunternehmen in Deutschland gesendet wurde (Erhebungszeitraum: April – Mai 2011). Die Zielgruppenansprache erfolgte überwiegend über die Kanzlei Hennerkes (Stuttgart), die Stiftung Familienunternehmen (München) und die Zeppelin Universität (Friedrichshafen).

Von den angesprochenen 500 größten Familienunternehmen Deutschlands haben 79 Unternehmen an der Studie teilgenommen (Rücklaufquote = 15,8 %). Befragt wurde die aktuell aktive Generation, die im Schnitt 1994 die Gesamtverantwortung im Familienunternehmen übernommen hat. Die hier untersuchten Unternehmen werden maßgeblich in dritter oder vierter Generation von durchschnittlich knapp neun Gesellschaftern gehalten, in der nächsten Generation stehen im Schnitt rund vier potentielle Nachfolger zur Auswahl. Die befragten Familienunternehmen erwirtschaften mit durchschnittlich 750 – 1.000 Mitarbeitern einen Umsatz zwischen 301 und 500 Millionen Euro, verantworten einen Marktanteil von 11–20 % und sind mit einer Eigenkapitalquote zwischen 30 und 40 % ausgestattet. Die Branche des produzierenden Gewerbes dominiert mit 44 %, nachfolgend sind der Handel mit 20 %, die Dienstleistungen mit 18 %, die Konsumgüter mit 13 % und sonstige Branchen mit 5 % vertreten.

## 3. Ergebnisse der empirischen Untersuchung

Folgend werden die aus der quantitativen Analyse resultierenden Erkenntnisse anhand von Leitfragen vorgestellt sowie im Kontext der Erkenntnisse aus der qualitativen Datenerhebung diskutiert.

---

1 Der Beitrag stellt die wichtigsten Untersuchungsergebnisse der Masterthesis von Philipp Nagel zu Nachfolgerqualifizierung und –auswahl in Familienunternehmen vor und ist Teil eines aktuellen Forschungsprojekts des Friedrichshafener Institut für Familienunternehmen (FIF). Die Masterthesis entstand unter Betreuung von Prof. Dr. Prügl und Hon.-Prof. Dr. Wiedemann am FIF.

2 Vgl. Kempert (2008), S. 187

3 Im Folgenden wird zur Verbesserung des Leseflusses davon abgesehen, zwischen Unternehmerinnen und Unternehmern, Nachfolgerinnen und Nachfolgern zu unterscheiden.

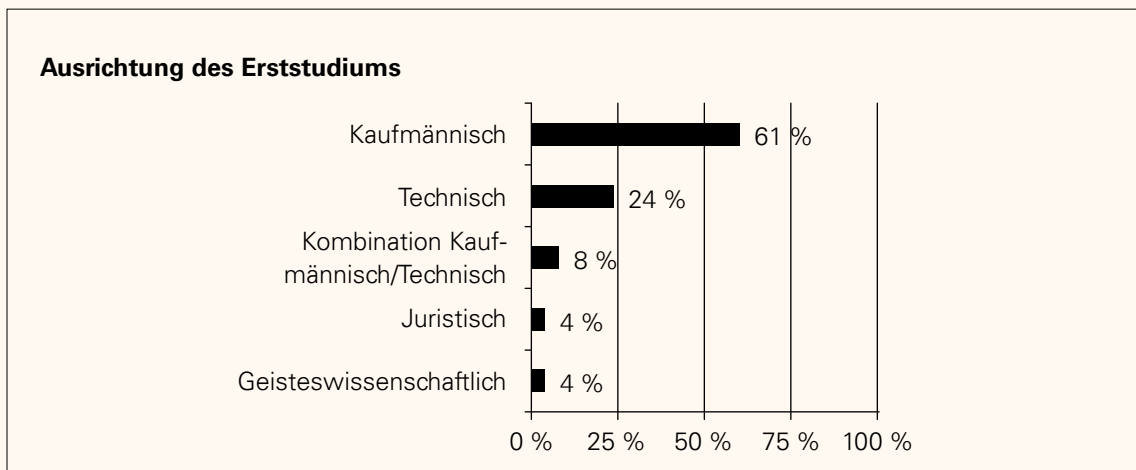


Abbildung 1: Ausrichtung des Erststudiums

### Welche Eigenschaften und Fähigkeiten erwartet die aktive Generation vom Nachfolger?

Bei der Analyse der vom Nachfolger erwarteten persönlichen und fachlichen Eigenschaften und Fähigkeiten lässt sich zunächst feststellen, dass die Erwartungen der aktiven Generation hoch sind. Alle zur Disposition gestellten Eigenschaften und Fähigkeiten, von Entscheidungsfähigkeit und Menschenkenntnis über Finanzkompetenz bis hin zu Marketingkenntnissen, werden als relevant bis sehr relevant eingestuft.<sup>4</sup> Bemerkenswert erscheint die Tatsache, dass die Befragten der Persönlichkeit den Vorrang einräumen und sie als „extrem wichtig“ erachten.<sup>5</sup> Als beispielhaft kann folgende Aussage angebracht werden: „Ich glaube, dass einer mit dem Willen, der Bereitschaft und der nötigen Grundintelligenz sich auch die Fähigkeiten, die er als Nachfolger braucht, aneignen kann. Das Wichtigste ist die Fähigkeit sich zu entwickeln, zu entscheiden und Mitarbeiter zu führen. Das hat aber mehr mit der Persönlichkeit als mit der Ausbildung zu tun.“<sup>6</sup>

### Welche Bildungsbiographie wird gewählt?

Unter den Befragten wurde im Erststudium mit 60,5 % eindeutig eine kaufmännische Ausrichtung bevorzugt. Ein technisches Erststudium weisen 23,7 %, eine Kombination aus Technik und Kaufmännischem 7,9 % der Befragten auf (Abbildung 1). Bemerkenswert ist hierbei, dass die Ausgestaltung der Bildungsbiographie von der Branchenzugehörigkeit des Unternehmens unabhängig ist. Vielmehr besteht offenbar in allen hier untersuchten Unternehmen aufgrund ihrer Unternehmensgröße der Bedarf, kaufmännische Kompetenzen während der Studienzeit auszubilden. Untermauert wird dieses Resultat auch durch die Erfahrungsberichte der Befragten zu einem exekutiven Masterabschluss:

„Mit steigender Größe steigt das Thema Führung, Strategie, Ziele setzen, Hindernisse aus dem Weg

räumen. Also generelle Themen der Unternehmensführung werden wichtiger wohingegen die produktspezifische Kompetenz an Relevanz verliert.“<sup>7</sup> Darüber hinaus steigt mit zunehmender Unternehmensgröße auch die Wahrscheinlichkeit für den Abschluss eines Zweitstudiums. Das Zweitstudium ist größtenteils gekennzeichnet durch die Kombination aus Kaufmännischem und Technik und entspricht damit der Forderung aus den Interviews.<sup>8</sup>

### Was tun bis zum Einstieg?

Knapp über 63 % der Befragten der untersuchten Familienunternehmen haben nach dem Studium zunächst unternehmensexterne Arbeitserfahrung gesammelt. Auch in den Interviews wird der unternehmensexternen Arbeitserfahrung eine höhere Relevanz zugesprochen als der unternehmensinternen.<sup>9</sup>

Doch wo genau wird die externe Arbeitserfahrung gesammelt? Der Großteil der Befragten (42 %) war im Schnitt drei Jahre in einer fremden Branche tätig. Jeweils etwas über ein Viertel der Befragten hat zwischen ein und zwei Jahre in einer verwandten oder der gleichen Branche gearbeitet. Ein kleiner Teil (4 %) der Befragten hat durch die Selbstständigkeit unternehmerische Erfahrung gesammelt (Tabelle 1).

Mit der Dauer der unternehmensexternen Arbeitserfahrung geht die erlangte Führungsposition einher: 76 % der Befragten haben während ihrer unternehmensexternen Berufserfahrung Führungserfahrung gesammelt, 30 % gar in der Position des Geschäftsführers (Abbildung 2).

4 Abfrage mittels 7-stufiger Likert-Skala: 1 = nicht wichtig, 7 = sehr wichtig

5 Vgl. Interview C

6 Interview F

7 Interview G

8 Vgl. Interview F

9 Vgl. Interview A, Interview C, Interview D, Interview F

Die Daten weisen darauf hin, dass Führungsnachfolger ungeachtet der Branche, in der sie ihre unternehmensexterne Arbeitserfahrung sammeln, in ihrer Tätigkeit so erfolgreich sind, dass sie durch die erreichten Führungspositionen ihre Qualifikation für die Verantwortungsübernahme im eigenen Unternehmen gezeigt haben.<sup>10</sup> Die Rechtfertigung für den Einstieg in Führungspositionen hängt damit unmittelbar mit der extern erlangten Position zusammen.<sup>11</sup>

Externe Arbeitserfahrung	Anteil	Ø Dauer
Branchenfremd	42%	3,0 Jahre
Branchenverwandt	28%	1,2 Jahre
Branchengleich	26%	1,6 Jahre
Selbstständige Tätigkeit	4%	0,7 Jahre

Tabelle 1: Externe Arbeitserfahrung

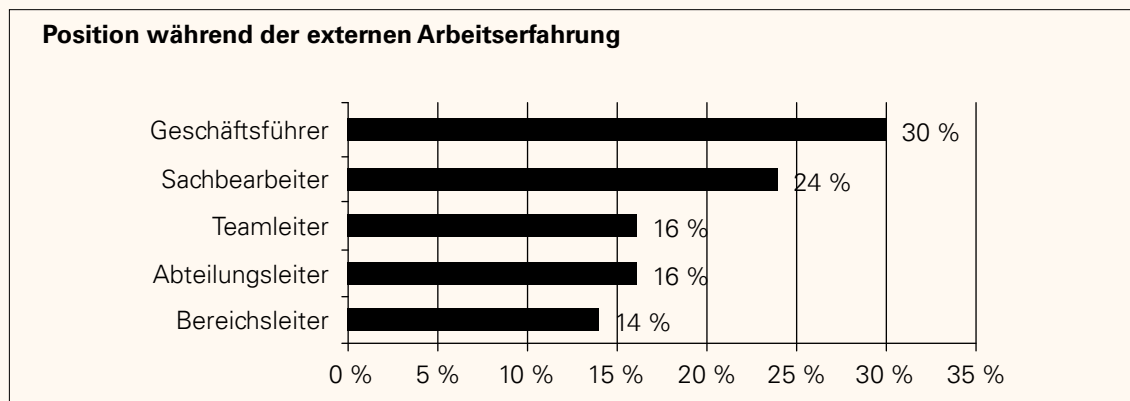


Abbildung 2: Position während der externen Arbeitserfahrung

Im Gegensatz zur unternehmensexternen Arbeitserfahrung bildet die unternehmensinterne Arbeitserfahrung keinen nennenswerten Qualifizierungsbeitrag zur Nachfolge im Familienunternehmen. Das Wissen über unternehmensspezifische Strukturen kann auch noch während der Einstiegszeit im Familienunternehmen erlangt werden.<sup>12</sup>

### Wie kann der Einstieg gestaltet werden?

Mit der extern erlangten Führungserfahrung werden auch maßgeblich das Einstiegsniveau, dazugehörige Aufgabenstellungen sowie das Eintrittsalter beeinflusst. Knapp die Hälfte der hier untersuchten Familienunternehmen wurde von Nachfolgern übernommen, die zwischen 26 und 30 Jahren alt waren, mehr als ein Drittel aller Nachfolger war zwischen 31 und 35 Jahren alt. Dies geht einher mit der Einschätzung der Interviewten, ein Nachfolger dürfe nicht zu jung sein.<sup>13</sup>

Wie in Abbildung 3 dargestellt ist, steigen ca. 35 % aller Nachfolger auf der zweiten Führungsebene in das Unternehmen ein, ein etwa gleich großer Anteil entfällt auf die Nachfolger, die entweder mit oder ohne eigenen Geschäftsbereich direkt in die Geschäftsleitung eintreten.

Mit ihrem Einstieg übernehmen Nachfolger die unterschiedlichsten Aufgaben – etwa 48 % übernimmt die Verantwortung für einen Unternehmensbereich.

Die Verantwortung für den Aufbau neuer Geschäftsfelder oder Märkte sowie die Verantwortung für Auslands- und Tochtergesellschaften hat bei etwa einem Drittel der Befragten das Aufgabenspektrum ihres Einstiegs gekennzeichnet.

Die Daten weisen darauf hin, dass zum einen das Alter des Nachfolgers in einem unmittelbaren, signifikant positiven Zusammenhang mit dem Unternehmenserfolg sowie zum anderen die unternehmensexterne Berufserfahrung in einem mittelbar positiven Zusammenhang mit dem Unternehmenserfolg stehen.

### Wie kann das Gesamtkonzept aussehen?

Bei der Analyse der gewählten Ausbildungskonzepte zeichnet sich ein Trend zum Zweitstudium ab. Daneben entwickelt sich die Ausbildungsform Studium, externe Arbeitserfahrung und darauf folgender Einstieg ins Familienunternehmen zum Klassiker. Allerdings wird auch den neuen Gestaltungsmöglichkeiten durch die Kombination von Bachelor- und Masterstudiengängen Vertrauen

<sup>10</sup> Vgl. Klein (2004), S. 225; Interview D; Interview M

<sup>11</sup> Vgl. Habig (1998), S. 57

<sup>12</sup> Jene Familienunternehmen mit mehr als 10.000 Mitarbeitern müssen isoliert betrachtet werden: In diesen Unternehmen stehen Nachfolger vor der Herausforderung den Gesamtkonzern kennenzulernen, wobei interne Erfahrung zu einer höheren Eignung führt als externe Erfahrung.

<sup>13</sup> Vgl. Interview H

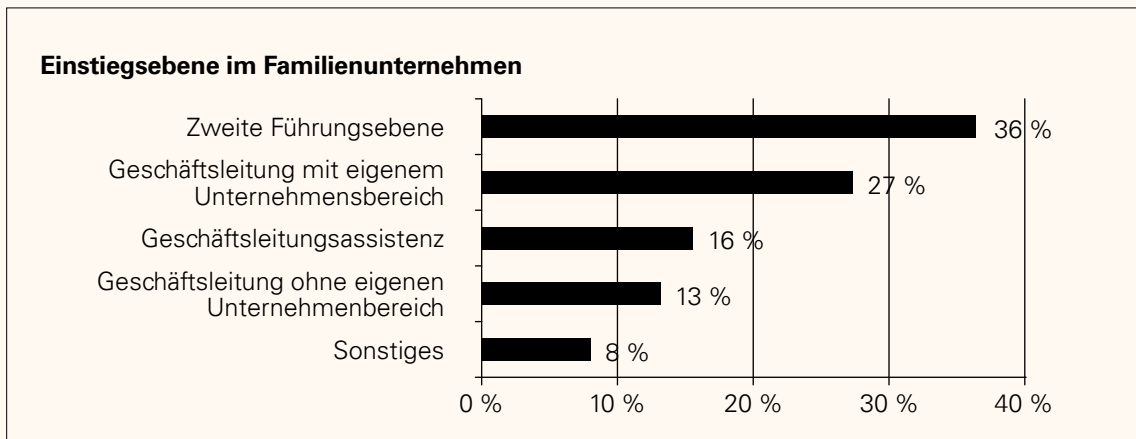


Abbildung 3: Einstiegsebene im Familienunternehmen

geschenkt: Eine Unterbrechung der akademischen Ausbildung zwischen Bachelor- und Masterstudium wird genutzt, um unternehmensinterne oder – externe Praxiserfahrung zu sammeln. Ferner sind die Wahl des Qualifizierungskonzepts und die damit verbundene Dauer der Qualifizierung von der Altersdifferenz zwischen Senior und Junior abhängig. Mit dem Einstieg des Juniors, der bei korrekter zeitlicher Planung auch positiv mit dem Unternehmenserfolg korreliert, sollte im Idealfall auch der Ausstieg des Seniors geplant werden.<sup>14</sup> Dementsprechend kann die Dauer der Nachfolgerqualifizierung situationspezifisch angepasst werden. Dadurch kann folgende von einem Befragten geschilderte Situation vermieden werden: „Mit meinem Vater habe ich mich mal unterhalten, wer von uns beiden wohl zuerst in Rente geht. Das soll nicht mehr passieren.“<sup>15</sup>

Es lässt sich feststellen, dass sich die Ausbildungskonzepte – wohl auf Basis positiver Erfahrungswerte – in einem Familienunternehmen tendenziell über die Generationen hinweg ähneln.

#### Wie wird entschieden?

In fast allen befragten Unternehmen hat der Beirat im Nachfolgeprozess eine beratende und in knapp der Hälfte auch eine legitimierende bzw. entscheidende Funktion. Die Entscheidung über die Führungsnachfolge der untersuchten Unternehmen teilt sich maßgeblich in vier Entscheidungsstrategien auf:

- | Die Gesellschafter entscheiden gemeinsam (27,8 %)
- | Nur die geschäftsführenden Gesellschafter entscheiden (25,3 %)
- | Die Gesellschafter geben das Entscheidungsrecht an einen Beirat ab und machen von ihrem Vorschlagsrecht Gebrauch (17,7 %)
- | Der Beirat/Aufsichtsrat trifft die Entscheidung alleine (12,7 %)

Gerade junge Familienunternehmen wählen ihre Nachfolger mit Hilfe eines Beirats aus und nutzen – insbesondere vor der Herausforderung fehlender Erfahrungswerte – die Objektivität eines Beirats.<sup>16</sup>

Es kann festgestellt werden, dass der Einsatz eines Beirats zur Entscheidung über den Nachfolger positiv mit dem Unternehmenserfolg korreliert.

#### 4. Zusammenfassung und Fazit

Zum Schluss lassen sich folgende Erkenntnisse zur Nachfolgerqualifizierung und –auswahl festhalten:

- | Die Erwartungen der aktiven Generation an die Nachfolger sind hoch, insbesondere wird großer Wert auf die Persönlichkeit gelegt.
- | Im Erststudium ist die kaufmännische Ausrichtung die erste Wahl. Es zeichnet sich ein Trend zum Zweitstudium ab, häufig auch zu einem exekutiven Masterprogramm.
- | Der unternehmensexternen Arbeitserfahrung, häufig in fremden Branchen und in leitenden Positionen, wird eine hohe Bedeutung zugesprochen.
- | Legitimiert durch eine extern erreichte Führungsposition steigen Nachfolger in einem Alter von 26 – 35 Jahren meistens in der ersten oder zweiten Führungsebene des Familienunternehmens ein.
- | Mit dem Einstieg des Juniors sollte auch der Ausstieg des Seniors geplant werden.
- | Die Einbindung eines Beirats in die Nachfolgerauswahl erweist sich als Erfolgsfaktor.

<sup>14</sup> Vgl. Interview F

<sup>15</sup> Interview D

<sup>16</sup> Vgl. Wiedemann & Kögel (2008), S. 28



Dieser Artikel leistet einen ersten Beitrag zur Erforschung der Nachfolgerqualifizierung in Familienunternehmen. Jedoch herrscht weiterhin ein großes Forschungsdefizit – weitere Forschungsarbeiten könnten dazu beitragen, die Ergebnisse zu verfestigen und auf Bereiche wie z.B. die Situation in mittelständischen Unternehmen und die Qualifizierung von nichttätigen Gesellschaftern oder Beiratsmitgliedern ausgedehnt werden.

## Literatur

Habig, H. (1998). Die Nachfolge in Familienunternehmen ganzheitlich regeln. Berlin: Springer Verlag.

Kempert, W. (2008). Praxishandbuch für die Nachfolge in Familienunternehmen. Wiesbaden: Gabler Verlag.

Klein, S. B. (2004). Familienunternehmen, Theoretische und Empirische Grundlagen. Wiesbaden: Gabler Verlag.

Wiedemann, A. & Kögel, R. (2008). Beirat und Aufsichtsrat im Familienunternehmen. München: Verlag C.H. Beck.



## **Abstract**

Auch Geschäftsmodelle sind nicht zeitlos. Langfristiger Unternehmenserfolg unter den sich immer rasanter verändernden Marktbedingungen kann nur durch Weiterentwicklung und Wandel sichergestellt werden. Der vorliegende Beitrag beschreibt auf Basis einer umfassenden Literatur- und Theorieanalyse in Verbindung mit einer explorativen Fallstudienuntersuchung den Entscheidungsprozess im Rahmen von Geschäftsmodellinnovationen in Familienunternehmen. Als wichtige Einflussfaktoren werden unter anderem kurze Entscheidungswege, eine innovationsfreundliche Unternehmenskultur und die Intuition der Geschäftsführung bei der Entscheidungsfindung identifiziert.

# Die Charakteristika des Entscheidungsprozesses im Rahmen von Geschäftsmodellinnovationen bei Familienunternehmen – Am Beispiel zweier Fallstudien<sup>1</sup>

Stefanie König

## 1. Einleitung

Um langfristig erfolgreich zu sein, sind Unternehmen gezwungen, sich den sich immer schneller verändernden Bedingungen auf den Märkten zu stellen. Zunehmend stagnierende Märkte und eine stärkere Vergleich- und Austauschbarkeit erhöhen den Konkurrenzdruck unter den Unternehmen.<sup>2</sup> Innovation gewinnt dadurch an Bedeutung. Immer öfter gehen die Aktivitäten über reine Produktinnovationen hinaus. Eine Studie der Economist Intelligence Unit aus dem Jahr 2005 verdeutlicht diese Entwicklung: Demnach sind mehr als 50% der Manager davon überzeugt, dass Geschäftsmodellinnovationen in Zukunft wichtiger sein werden als Produkt- und Serviceinnovationen.<sup>3</sup> Ein Geschäftsmodell definiert die Art und Weise, wie ein Unternehmen für seine Kunden Wert schafft, die Kunden dazu bringt, für diesen Wert zu bezahlen, und diese Zahlungen schließlich in Profit verwandelt.<sup>4</sup> Das Thema Innovation und Weiterentwicklung des Geschäftsmodells ist in besonderem Maße in Familienunternehmen zur Sicherstellung des nachhaltigen Geschäftserfolgs unverzichtbar. Die Wirkung der besonderen Eigenschaften von Familienunternehmen auf den Innovationsentscheidungsprozess ist dabei bisher weitestgehend unerforscht.

Mithilfe einer Literaturanalyse sowie einer explorativen Fallstudienuntersuchung, bei welcher konkrete Geschäftsmodellinnovationsprojekte von Familienunternehmen analysiert wurden, werden erste Erkenntnisse für das Forschungsfeld abgeleitet. Darüber hinaus soll ein Impuls für Familienunternehmen gesetzt werden, ihre Entscheidungsprozesse im Rahmen von Geschäftsmodellinnovationen zu hinterfragen. Eine umfassende Literatur- und Theorieanalyse zu den Forschungsfeldern Entscheidungstheorie, Innovation und Familienunternehmen dient als Strukturierungsrahmen für diesen Beitrag.

## 2. Theoretischer Rahmen

### 2.1 Entscheidungstheorie

Entscheidungen sind charakterisiert durch die Wahl zwischen Optionen.<sup>5</sup> Der Entscheidungsträ-

ger muss sich dabei zwischen Objekten, Handlungen, Regeln oder Strategien, die zur Auswahl stehen, entscheiden. Die Optionen können gegeben sein oder müssen erst generiert werden.<sup>6</sup> Neben den grundsätzlich möglichen Optionen gibt es noch weitere externe Komponenten, die den Ausgang der Entscheidung beeinflussen können.<sup>7</sup> Dazu zählen die Konsequenzen, die sich aus der Entscheidung für eine Option ergeben, ebenso wie Umstände, auf die der Entscheidungsträger nicht einwirken kann. Diese Komponenten bilden einen Rahmen, in dem die Entscheidung fällt. Darüber hinaus gibt es rein interne Komponenten, die Einfluss auf eine Entscheidung ausüben<sup>8</sup>, wie die Ziele des Entscheidungsträgers. In ihnen spiegeln sich individuelle Werte, Normen und Meinungen. Von einem rational handelnden Individuum kann in der Realität nicht ausgegangen werden. Grund dafür sind die begrenzten Informationsgewinnungs- und -verarbeitungskapazitäten des Menschen, die maximal intendierte Rationalität erlauben.<sup>9</sup> Diese dadurch entstehende Unsicherheit wird durch Intuition (auch Bauchgefühl oder Ahnung) kompensiert. Intuition bezeichnet ein Urteil, „das rasch im Bewusstsein auftaucht, dessen tiefere Gründe uns nicht ganz bewusst sind und das stark genug ist, um danach zu handeln.“<sup>10</sup>

### 2.2 Geschäftsmodell und Geschäftsmodellinnovation

Geschäftsmodelle bezeichnen die ganzheitliche Beschreibung aggregierter unternehmerischer Tätigkeit.<sup>11</sup> Nach dem Konzept von Osterwalder und Pigneur kann ein Geschäftsmodell durch neun Komponenten, die „Building Blocks“, in dem sogenann-

1 Dieser Artikel stellt die wichtigsten Erkenntnisse der Bachelorthesis von Stefanie König zu Entscheidungsprozessen im Rahmen von Geschäftsmodellinnovationen bei Familienunternehmen vor. Die Bachelorthesis entstand unter Betreuung von Prof. Dr. Prügl am Friedrichshafener Institut für Familienunternehmen (FIF) und ist dort Teil eines aktuellen Forschungsprojekts.

2 Brehm, 2005, S. 10 f.

3 Johnson et al., 2008, S. 52

4 Teece, 2010, S. 172

5 Zimbardo & Gerrig, 2004, S. 384

6 Jungermann et al., 2005, S. 19

7 Jungermann et al., 2005, S. 19 ff.

8 Jungermann et al., 2005, S. 24 ff.

9 Cyert & March, 1963, S. 214 f.

10 Gigerenzer, 2007, S. 25

11 Zollenkop 2006, S. 29

<b>Key Partners</b> Beschreibt das Netzwerk an Zulieferern und Partnern, welche essentiell für das Geschäftsmodell sind.	<b>Key Activities</b> Beschreibt die wichtigsten Tätigkeiten, die das Unternehmen im Sinne des Geschäftsmodells tun muss.	<b>Value Proposition</b> Beschreibt das Bündel an Produkten und Dienstleistungen, welche einem spezifischen Kundensegment Nutzen versprechen.	<b>Customer Relationships</b> Beschreibt die Beziehungstypen, die das Unternehmen mit den Kundensegmenten schafft.	<b>Customer Segments</b> Definiert die Personengruppen und Organisationen, die das Unternehmen beabsichtigt anzusprechen und zu bedienen.
	<b>Key Resources</b> Beschreibt die wichtigsten Vermögenswerte, die benötigt werden, damit das Geschäftsmodell funktioniert.		<b>Channels</b> Beschreibt wie die Kundensegmente erreicht werden um das Wertangebot zu übermitteln.	
<b>Cost Structure</b> Beschreibt alle bei dem Geschäftsmodell anfallenden Kosten.		<b>Revenue Streams</b> Beschreibt wie das Unternehmen von jedem Kundensegment Einnahmen generiert.		

Quelle: in Anlehnung an Osterwalder & Pigneur, 2010, S. 16 ff.  
 Abbildung 1: Business Model Canvas

ten Business Model Canvas beschrieben werden (Abbildung 1). Diese neun Bausteine stellen die vier Hauptbereiche eines Unternehmens dar – Kunden und Angebot beziehungsweise Nutzenversprechen, Infrastruktur und Finanzen – und bilden somit die Logik ab, wie ein Unternehmen beabsichtigt, Geld zu verdienen.<sup>12</sup> Neben den einzelnen Bestandteilen hängt die Leistungsfähigkeit des Geschäftsmodells wesentlich vom Zusammenspiel dieser ab. Das heißt, sowohl die Kompatibilität, die strukturelle und funktionale Integrationsfähigkeit, als auch die Komplementarität, das gemeinschaftliche Zusammenwirken, müssen gewährleistet sein.<sup>13</sup>

Innovationen sind gekennzeichnet durch die wahrgenommene Neuartigkeit in der Kombination von Zweck und Mitteln.<sup>14</sup> Eine Geschäftsmodellinnovation definiert sich in diesem Beitrag folglich danach, ob aus Sicht des Unternehmens wesentliche Elemente des Geschäftsmodells hinsichtlich Zweck und Mittel neu kombiniert werden.

### 3. Methodisches Vorgehen und Vorstellung der Fallstudien

Aufgrund des Mangels vorhergehender wissenschaftlicher Untersuchungen wurde eine explorative, qualitative Herangehensweise gewählt. Hierbei wurden Geschäftsmodellinnovationen in Familienunternehmen in einer Fallstudienuntersuchung analysiert.

Im Sinne des Forschungsziels wurden innerhalb der Maschinenbaubranche zwei im Geschäfts-

kundenbereich tätige, inhabergeführte Familienunternehmen mit 500 bis 700 Mitarbeitern ausgewählt. Je Unternehmen wurden zwei Experten der obersten Führungsebene<sup>15</sup> gemeinsam in einem Leitfadenterview befragt. Des Weiteren wurden interne sowie externe Quellen (Sitzungsprotokolle und Medienberichte) ausgewertet. Die Geschäftsmodellinnovation des Unternehmens A umfasst eine vertikale Diversifizierung in einen Bereich höherer Wertschöpfung durch die Entwicklung vom Teilelieferanten zum Anlagenbauer. Bei Unternehmen B beinhaltet die Geschäftsmodellinnovation eine horizontale Diversifizierung, sprich die Erweiterung der Geschäftsfelder.

## 4. Erkenntnisse aus Theorieanalyse und explorativer Empirie

### 4.1 Der Innovationsprozess bei Geschäftsmodellinnovationen

Der einer Geschäftsmodellinnovation vorausgehende Innovationsprozess kann laut Theorie in mehrere Phasen eingeteilt werden (siehe Abbildung 2).<sup>16</sup> Allerdings ist fraglich, ob dieser Ablauf als linearer Prozess verstanden werden darf. Auch die Analyse der Fallstudien deutet da-

<sup>12</sup> Osterwalder & Pigneur, 2010, S. 15

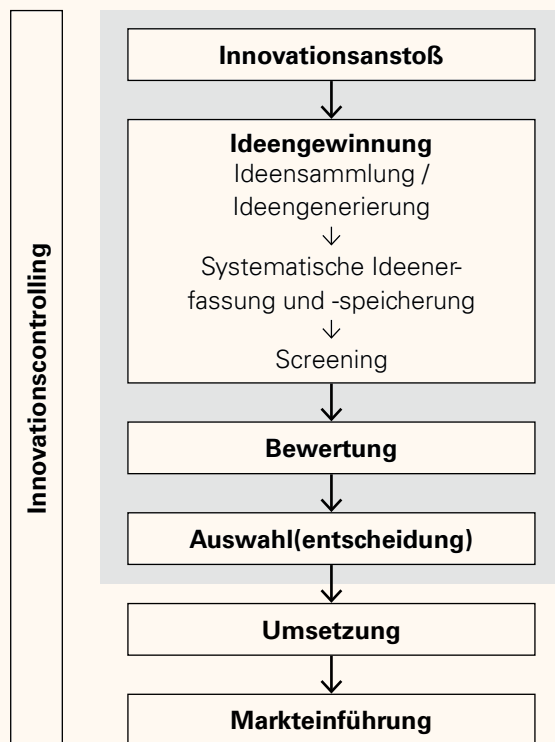
<sup>13</sup> Zollenkop, 2006, S. 85

<sup>14</sup> Hauschildt, 2004, S. 7

<sup>15</sup> Interviewpartner A1: Vorstand und Familiengesellschafter, A2: Geschäftsbereichsleiter, B1: Gründer und Geschäftsführer, B2: Sohn des Gründers, Geschäftsführer, Familiengesellschafter

<sup>16</sup> Im Rahmen dieses Beitrags stehen die in der Graphik grau hinterlegten Phasen bis zur Entscheidung im Fokus.

rauf hin, dass es sich vielmehr um einen iterativen Lernprozess handelt, bei dem Rücksprünge zu vorhergegangenen Phasen vorkommen. Oft führt die verbesserte Informationslage in einer späteren Phase zu der Erkenntnis, dass vorhergegangene Ergebnisse revidiert werden müssen.<sup>17</sup> Andere Autoren betonen die Bedeutung des Lernens aus Fehlern als Grundlage für Geschäftsmodellinnovationen.<sup>18</sup> Im Einklang mit der Theorie wurden Entscheidungen in den untersuchten Geschäftsmodellinnovationsprozessen häufig revidiert, die Prozessphasen wiederholten und überschritten sich. Ein Interviewpartner drückte es wie folgt aus: „[...] die Entscheidungen waren eher von Pragmatik und Verfügbarkeit der Ressourcen [geprägt], aber nicht von Meilensteinen [...]“<sup>19</sup>



Quelle: Vahs & Burmester, 2005, S. 92.  
Abbildung 2: Grundschemata des Innovationsprozesses

Der Prozess der Geschäftsmodellinnovation kann proaktiv angestoßen werden oder er kann sich aus beispielweise neuen technischen Möglichkeiten oder veränderten Kundenbedürfnissen ergeben.<sup>20</sup> Ausgehend von Hayeks „Theorie der spontanen Ordnung“ (1969), kommt Caspers zu dem Schluss, „dass erfolgreiche Geschäftsmodelle zwar das Ergebnis menschlichen Handelns, doch nicht die schlichte Ausführung eines menschlichen Entwurfs sind. [...] Innovative Geschäftsmodelle [...] entwickeln sich in einem mehr oder weniger turbulenten Umfeld weitge-

hend unvorhersehbar im Rahmen eines umfassenden Innovationsprozesses, der neben Produkt-, Verfahrens- und Standortinnovationen auch Geschäftsmodellinnovationen hervorbringt.“<sup>21</sup> In den untersuchten Familienunternehmen wurde der Prozess der Geschäftsmodellinnovation nicht proaktiv initiiert, sondern ergab sich aus einer evolutionären Entwicklung, die auf einer klaren Markt- und Kundenorientierung aufbaute. Trotz der evolutionären Entwicklung ist der enge Zusammenhang der Geschäftsmodellinnovation mit der Unternehmens- und Wachstumsstrategie in beiden Fallstudien erkennbar. Auch Zollenkop betont die unternehmerische Entscheidung, auf der die Geschäftsmodellinnovation basiert.<sup>22</sup>

#### 4.2 Die Einflussfaktoren des Innovationsentscheidungsprozesses

Wesentlichen Einfluss auf den Innovationsentscheidungsprozess üben laut Innovationsforschung folgende Faktoren aus: Komplexität<sup>23</sup>, Unsicherheit<sup>24</sup>, Erfahrung der Unternehmung mit Innovationen, Verteilungskonflikte in Hinblick auf interne Ressourcen sowie Eigenschaften des Marktes, der Umwelt und des Innovationsprojektes selbst<sup>25</sup>. Aus Sicht von Managern seien vor allem die „Feasibility“, d.h. die Machbarkeit der Innovation, sowie die „Business Opportunity“ im Sinne einer wirtschaftlichen Rendite wichtige Faktoren.<sup>26</sup> Die Rolle der „Feasibility“ oder Machbarkeit der Innovation kann anhand der Fallstudienanalyse so gedeutet werden, dass Ressourcen, die fehlten – wie Personal oder Anlagen – kein Hindernis waren, sondern einfach angeschafft wurden. Begrenzende, externe Rahmenbedingungen waren je nach Innovationsprojekt unterschiedlich. Als relevanteste Bedingung wird in den Fallstudien jedoch die Akzeptanz beim Kunden deutlich, die Akzeptanz bei den Mitarbeitern spielte eine weniger wichtige Rolle.

Als weiterer Einflussfaktor wird in der Forschung besonders der Einfluss der Unternehmenskultur herausgestellt, welche ein Klima schaffen kann, das Innovationen fördert und Widerstand gegen Neuerungen abschwächt. Die Relevanz einer „Innovationskultur“ betonten auch die Befragten.

17 Zotter, 2003, S. 51  
18 Sosna et al., 2010, S. 402; Chesbrough, 2010, S. 362  
19 Interview A1  
20 Zollenkop, 2006, S. 17  
21 Caspers, 2002, S. 263  
22 Zollenkop, 2006, S. 6  
23 Hauschildt, 2004, S. 37 f.  
24 Perl, 2003, S. 31 ff.  
25 Hauschildt, 2004, S. 47 ff.  
26 Moenaert et al., 2010, S. 848

Als eingesetzte Instrumente zur Herstellung einer solchen innovationsfreundlichen Kultur wurden v.a. der direkte Kontakt zu Mitarbeitern und die Wertschätzung von eingebrachten Ideen und Meinungen genannt. Daran anknüpfend spielen auch die stark von der Familie geprägten Unternehmenswerte im Innovationsentscheidungsprozess eine Rolle.<sup>27</sup> Familienunternehmen verfolgen neben der Sicherstellung der ökonomischen Leistungsfähigkeit eine langfristige und nachhaltige Ausrichtung der Unternehmensentwicklung und -politik.<sup>28</sup> Diese Aussage wird von den untersuchten Familienunternehmen unterstützt. Spezifisch für beide untersuchten Unternehmen war hierbei, dass diese Innovation als eigenen Wert betrachteten und so auch die Unternehmenskultur innovationsfreundlich gestalteten.

#### 4.3 Die Entscheidungsträger

Die Entscheidungskompetenz und die Steuerungsfunktion des gesamten Prozesses liegt bei Geschäftsmodellinnovationen bei der Geschäftsführung<sup>29</sup>: Die Sensitivität für strategische Veränderungen im Unternehmen und außerhalb, die Fähigkeit, schnelle und mutige Entscheidungen zu treffen und das Vermögen, interne Ressourcen schnell umzuschichten und zu rekonfigurieren, ist eine Grundvoraussetzung für die erfolgreiche Transformation des Geschäftsmodells.<sup>30</sup> Die Fallstudien stehen in diesem Punkt in Einklang mit der Theorie. Die Beteiligung weiterer der Unternehmung verbundenen Personen kann nach ihrer Funktion im Entscheidungsprozess unterschieden werden in informierend, beratend oder entscheidend.<sup>31</sup> In den untersuchten Fallstudien wurden unterschiedlichste Personenkreise von Aufsichtsrat über leitende Mitarbeiter bis hin zu Kunden, Banken, Beratungsgesellschaften und Forschungseinrichtungen in beratender und informierender, jedoch nicht entscheidender, Funktion einbezogen.

Eine maßgebliche Rolle bei der Umsetzung von Veränderungen spielen die sogenannten „Promotoren“ – einzelne Personen, die innovative Ideen unterstützen, vorantreiben und dabei interne Widerstände überbrücken, wobei sie sich entweder auf ihre formale Position, ihr fachliches Wissen oder ihr Kommunikations- und Organisationsvermögen stützen.<sup>32</sup> In den beiden Fallstudien erfüllte die Geschäftsführung im Verständnis des Promotoren-Modells die Funktion von Macht-Promotoren, als Fach-Promotoren sind die Spezialisten für Markt und Technik anzusehen und leitende Mitarbeiter mit direktem Kon-

takt zur Geschäftsführung übernehmen die Rolle von Prozess-Promotoren.

#### 4.4 Die Besonderheiten von Familienunternehmen im Rahmen ihrer Innovationstätigkeit

Zum Thema Innovationstätigkeit in Familienunternehmen gibt es kaum Forschungsergebnisse. Vergleiche von Investitionen in Forschung und Entwicklung zwischen Familienunternehmen und Nicht-Familienunternehmen weisen keinen signifikanten Unterschied auf.<sup>33</sup> Allerdings ist Innovationskraft nicht allein durch Investitionen in F&E aufzubauen. Die Fähigkeit, neue Entwicklungen zu erkennen und zu absorbieren, spielt auch eine wesentliche Rolle.<sup>34</sup> Diese Fähigkeit steht in enger Wechselbeziehung zum Wissensaustausch innerhalb des Unternehmens, wobei eine intensive Beteiligung der Familie in der Unternehmensleitung sich – je nach Organisationskultur – positiv oder auch negativ auswirken kann.<sup>35</sup> Außerdem gibt es für Familienunternehmen typische Merkmale, von welchen ein Einfluss auf ihre Innovationstätigkeit ausgeht bzw. anzunehmen ist: Mit der Konzentration des Eigentums in Familienhand geht auch eine hohe Entscheidungskompetenz einher. Familienunternehmen unterliegen deshalb nicht den zeitlichen Verzögerungen bei Entscheidungen durch das langwierige Durchlaufen mehrerer Entscheidungsstufen wie z.B. in Publikumsgesellschaften. Die Familienunternehmer treffen letztlich die Entscheidung für oder gegen einen Vorschlag.<sup>36</sup> Im Einklang mit der Theorie identifizieren die Befragten den Vorteil von Familienunternehmen und zugleich den Hauptunterschied zu Nicht-Familienunternehmen im Prozess der Geschäftsmodellinnovation in den kürzeren und schnelleren Entscheidungswegen. Dies zeigte sich auch in den beiden untersuchten Fällen: Die Prozesse waren wenig formalisiert, die Hierarchien flach, die Eigenverantwortung der Mitarbeiter hoch. Hinsichtlich strategischer Prozesse im Allgemeinen finden sich keine Unterschiede in Bezug auf

27 Hack & Meyer, 2010, S. 52; Donckels & Fröhlich, 1991, S. 158

28 James, 1999, S. 52; Le Breton-Miller & Miller, 2006, S. 732

29 Hauschildt, 2004, S. 129; Zollenkop, 2006, S. 18

30 Doz & Kosonen, 2010, S. 371

31 Hauschildt, 2004, S. 136ff.

32 Gelbmann & Vorbach, 2003, S. 110 ff.; Witte, 1973, S. 17 f.; Hauschildt & Chakrabarti, 1988, S. 384

33 Miller et al., 2008, S. 70; Block, 2009, S. 131

34 Hack, 2009, S. 10

35 Zahra et al., 2007, S. 1070; Steier et al., 2004, S. 301

36 Krüger et al., 2006, S. 74



die Prozessschritte<sup>37</sup>, jedoch ist in Familienunternehmen der Prozess weniger formalisiert<sup>38</sup> und unterscheidet sich zudem durch informelle Meetings, die geringere Nutzung von formellen Strategieinstrumenten und Planungsmethoden sowie die geringere Einbeziehung von Beratern<sup>39</sup>. Die befragten Unternehmen bestätigen dies und betonen die Relevanz von Intuition und Bauchgefühl bei der Entscheidungsfindung. Aus deren Sicht unterstützen Markt- und Technikanalysen, Expertenmeinungen und Gutachten (z.B. von Beratungsunternehmen) die Entscheidung zwar, den unternehmerischen Verstand und das eigene Bauchgefühl können sie jedoch nicht ersetzen. Ein Befragter stellte die These auf, dass Familienunternehmen das Ganze einer Entscheidung sehen, und nicht nur die Summe der Teile. Dies geht einher mit den Werten Langfristigkeit und Nachhaltigkeit, die die Unternehmenspolitik der Familienunternehmen leiten.

Weiterhin zeigen bestehende Untersuchungen, dass die Verweildauer des Unternehmers in der Geschäftsführung in negativem Zusammenhang mit der Risikobereitschaft, Innovationen zu verwirklichen oder neue Märkte zu erschließen, steht. Beteiligen sich jedoch mehrere Generationen an der Geschäftsführung wirkt sich dies positiv aus.<sup>40</sup> Gerade in Zusammenhang mit dem Generationswechsel erfahren Familienunternehmen oft einen Innovationsschub.<sup>41</sup>

## 5. Zusammenfassung und Fazit

Die Erkenntnisse aus der Literaturanalyse und der Fallstudien-Untersuchung sind als erstes Fundament für weitere Forschung zu verstehen. Aufgrund des explorativen Charakters können sie jedoch keinen Anspruch auf Allgemeingültigkeit erheben.

Als Ergebnis lässt sich festhalten, dass Geschäftsmodellinnovationen ebenso wie Produkt- und Prozessinnovationen Teil der strategischen Unternehmensentwicklung sind. Es ist allerdings ein klares Bekenntnis der Unternehmensleitung zur Vorwärtsentwicklung nötig. Besonders auffällig ist die Rolle der Geschäftsführung im Innovationsentscheidungsprozess in Familienunternehmen. Diese gründet ihre Entscheidungen auch auf Bauchgefühl und Intuition.

Insbesondere Familienunternehmen, die auch noch für folgende Generationen attraktiv sein wollen, müssen sich stetig weiterentwickeln. Aufbauend auf diesem Verständnis gilt es, Trends

und Veränderungen auf dem Markt zu erkennen und neue Lösungen zu entwickeln. Neben dem Erkennen dieser Chancen ist die schnelle Reaktion ein wesentliches Element. Hier können Familienunternehmen, die bereit sind neue Wege und damit verbundene Risiken und Unsicherheiten einzugehen, einen entscheidenden Vorteil haben. Um den Vorteil nutzen zu können, ist dafür zu sorgen, dass Entscheidungswege kurz sind und Ideen relativ direkt zur Geschäftsleitung vordringen. Hierbei gilt es, Personen im Unternehmen zu etablieren, die eine Mittlerfunktion im Sinne eines Prozess-Promotors übernehmen. Weiterhin sind interne oder externe Spezialisten für Markt oder auch Technologie zu etablieren, deren Wissen als Entscheidungsgrundlage dienen kann. Dabei ist es für die Geschäftsleitung entscheidend, neben den objektiven Informationen und subjektiven Meinungen anderer ein Gefühl für die mit der Innovation verbundenen Möglichkeiten und Risiken zu entwickeln. Eine ganz grundlegende Einwirkung auf den gesamten Prozess geht von der Unternehmenskultur aus. Diese kann Innovationen fördern oder verhindern. Deshalb ist wichtig, im Unternehmen Motivation für neue Ideen zu schaffen, Fehler zuzulassen und Flexibilität aufzubauen.

---

37 Korf, 2006, S. 22

38 Uhlaner et al., 2006, S. 17

39 Hollander & Elman, 1988, S. 149

40 Zahra, 2005, S. 36 f.

41 Zellweger & Mühlebach, 2008, S. 54

## Literatur

Block, J. H. (2009). Long-term orientation of family firms: an investigation of R&D investments, downsizing practices, and executive pay. Wiesbaden: Gabler.

Brehm, M. (2005). Erfolgsstrategien in stagnierenden und schrumpfenden Märkten. Vallendar: Intes.

Caspers, R. (2002). Neue Geschäftsmodelle in der Internet-Ökonomie: Ergebnisse planender Vernunft oder spontaner Ordnung? In T. Bieger, N. Bickhoff, R. Caspers, D. zu Knyphausen-Aufseß & K. Reding (Hrsg.), Zukünftige Geschäftsmodelle: Konzepte und Anwendung in der Netzökonomie (S. 249–270). Berlin: Springer.

Chesbrough, H. (2010). Business model innovation: opportunities and barriers. *Long Range Planning*, 43(2–3), 354–363.

Cyert, R. M. & March, J. G. (1963). *A behavioral theory of the firm* (2nd ed.). Englewood Cliffs: Prentice-Hall.

Donckels, R. & Fröhlich, E. (1991). Are family businesses really different? European experiences from STRATOS. *Family Business Review*, 4(2), 149–160.

Doz, Y. L. & Kosonen, M. (2010). Embedding strategic agility: A leadership agenda for accelerating business model renewal. *Long Range Planning*, 43(2–3), 370–382.

Gelbmann, U. & Vorbach, S. (2003). Strategisches Innovations- und Technologiemanagement. In H. Strebel (Hrsg.), *Innovations- und Technologiemanagement* (S. 93–209). Wien: WUV.

Gigerenzer, G. (2007). *Bauchentscheidungen: die Intelligenz des Unbewussten und die Macht der Intuition* (3. Aufl.). München: Bertelsmann.

Hack, A. (2009). Sind Familienunternehmen anders? Eine kritische Bestandsaufnahme des aktuellen Forschungsstands. In P. Witt (Hrsg.), *Management von Familienunternehmen* (S. 1–29). Wiesbaden: Gabler.

Hack, A. & Meyer, J. (2010). Gründe für eine spezielle Governance von Familienunternehmen. In A. Koeberle-Schmid, H.-J. Fahrion & P. Witt (Hrsg.), *Family Business Governance: erfolgreiche Führung von Familienunternehmen* (S. 50–70). Berlin: Schmidt.

Hauschildt, J. & Chakrabarti, A. K. (1988). Arbeitsteilung im Innovationsmanagement – Forschungsergebnisse, Kriterien und Modelle, *Zeitschrift für Organisation*, 57(6), 378–388.

Hauschildt, J. (2004). *Innovationsmanagement* (3. Auflage). München: Vahlen.

Hayek, F. A. von (1969). Grundsätze einer liberalen Gesellschaftsordnung. In F. A. von Hayek (Hrsg.), *Freiburger Studien* (S. 108–125). Tübingen: Mohr.

Hollander, B. S. & Elman, N. S. (1988). Family-owned businesses: An emerging field of inquiry. *Family Business Review*, 1(2), 145–164.

James, H. S. (1999). Owner as manager, extended horizons and the family firm. *International Journal of the Economics of Business*, 6(1), 41–55.

Johnson, M. W., Christensen, C. M. & Kagermann, H. (2008). Reinventing your business model. *Harvard Business Review*, 86(1), 50–59.

Jungermann, H., Pfister, H.-R. & Fischer, K. (2005). *Die Psychologie der Entscheidung: eine Einführung* (2. Aufl.). Heidelberg: Spektrum.

Korf, M. (2006). *Der Prozess der Strategieentwicklung in Familienunternehmen*. Vallendar: Intes.

Krüger, W., Klippstein, G., Merk, R. & Wittberg, V. (2006). *Praxishandbuch des Mittelstands: Leitfaden für das Management mittelständischer Unternehmen*. Wiesbaden: Gabler.

Le Breton-Miller, I. & Miller, D. (2006). Why do some family businesses out-compete? Governance, long-term orientations, and sustainable capability. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 30(6), 731–746.

Miller, D., Le Breton-Miller, I. & Scholnick, B. (2008). Stewardship vs. stagnation: An empirical comparison of small family and non-family businesses. *Journal of Management Studies*, 45(1), 51–78.

Moenaert, R. K., Robben, H., Antioco, M., De Schampelaere, V. & Roks, E. (2010). Strategic innovation decisions: What you foresee is not what you get. *Journal of Product Innovation Management*, 27(6), 840–855.

Osterwalder, A. & Pigneur, Y. (2010). *Business model generation: A handbook of visionaries, game changers, and challengers*. Hoboken (NJ): Wiley.

Perl, E. (2003). Grundlagen des Innovations- und Technologiemanagements. In H. Strebel (Hrsg.), *Innovations- und Technologiemanagement* (S. 15–48). Wien: WUV.

Sosna, M., Treviño-Rodríguez, R. N. & Velamuri, S. R. (2010). Business model innovation through trial-and-error learning. *Long Range Planning*, 43(2–3), 383–407.  
Steier, L. P., Chrisman, J. J. & Chua J. H. (2004). Entrepreneurial management and governance in family firms: An introduction. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 28(4), 295–303.

Teece, D. J. (2010). Business models, business strategy and innovation. *Long Range Planning*, 43(2–3), 172–194.

Uhlaner, L., Kemp, R. & Tan, S. (2006). The link between family orientation, strategy and innovation in Dutch SMEs: A longitudinal study, SCALES-paper Series. Verfügbar unter: <http://www.ondernemerschap.nl/pdf-ez/N200209.pdf> [18.03.2011].

Witte, E. (1973). Organisation für Innovationsentscheidungen: Das Promotoren-Modell, Göttingen: Schwartz.

Zahra, S. A. (2005). Entrepreneurial risk taking in family firms. *Family Business Review*, 18(1), 23–40.

Zahra, S. A., Neubaum, D.O. & Larraneta, B. (2007). Knowledge sharing and technological capabilities: The moderating role of family involvement. *Journal of Business Research*, 60(10), 1070–1079.

Zellweger, T. & Mühlebach, C. (2008). Strategien zur Wertsteigerung in Familienunternehmen: Das Konzept potentialorientierter Familyness. Bern: Haupt.

Zimbardo, P. G. & Gerrig, R. J. (2005). *Psychologie* (16. Aufl.). München: Pearson Studium.

Zollenkop, M. (2006). Geschäftsmodellinnovation – Initiierung eines systematischen Innovationsmanagements für Geschäftsmodelle auf Basis lebenszyklusorientierter Frühaufklärung. Wiesbaden: Gabler.

Zotter, K.-A. (2003). Modelle des Innovations- und Technologiemanagements. In H. Strebel (Hrsg.), *Innovations- und Technologiemanagement* (S. 49–91). Wien: WUV.





## **Autoren- verzeichnis**

### **Sebastian Emde, B.A.**

Alumnus des Bachelorstudiengangs Corporate Management & Economics  
an der Zeppelin Universität  
s.emde@zeppelin-university.net

### **Stefanie König, B.A.**

Alumna des Bachelorstudiengangs Corporate Management & Economics  
an der Zeppelin Universität  
s.koenig@zeppelin-university.net

### **Hermut Kormann, Hon.-Prof. Dr.**

Honorarprofessor für die Strategie und Governance von Familienunter-  
nehmen am Friedrichshafener Institut für Familienunternehmen (FIF)  
hermut.kormann@buero-kormann.de

### **Mark Mietzner, Jun.-Prof. Dr.**

Juniorprofessor für Alternative Investments & Corporate Governance  
am Buchanan Institut für Unternehmer- und Finanzwissenschaften  
mark.mietzner@zu.de

### **Philipp Nagel, M.A.**

Alumnus des Masterstudiengangs Corporate Management & Economics  
an der Zeppelin Universität  
p.nagel@zeppelin-university.net

### **Reinhard Prügl, Prof. Dr.**

Wissenschaftlicher Leiter des Friedrichshafener Instituts für  
Familienunternehmen (FIF)  
reinhard.pruegl@zu.de

### **Marcel Tyrell, Prof. Dr.**

Professor am Buchanan Institut für Unternehmer- und Finanzwissenschaften  
marcel.tyrell@zu.de

### **Ann-Sophie Wacker, B.A.**

Alumna des Bachelorstudiengangs Corporate Management & Economics  
an der Zeppelin Universität  
a.wacker@zeppelin-university.net

### **Georg Wacker, M.Sc. ETH Masch.Ing., M.A.**

Alumnus des Masterstudiengangs Corporate Management & Economics  
an der Zeppelin Universität  
georg.wacker@gmail.com

**Förderer des FIF**

Grieshaber Logistik AG  
IHK Bodensee-Oberschwaben  
IHK Schwaben  
IHK Ulm  
KPMG AG  
Ilse Lang  
Münster Stegmaier Rombach Family Office GmbH  
Stiftung Familienunternehmen  
VBH Deutschland GmbH  
Siegfried Weishaupt

**Impressum**

1. Auflage April 2012

**Herausgeber**

Zeppelin Universität  
Friedrichshafener Institut für Familienunternehmen | FIF  
Prof. Dr. Reinhard Prügl & Dr. Ursula Koners  
Am Seemooser Horn 20  
88045 Friedrichshafen  
[www.zu.de/fif](http://www.zu.de/fif)

**Ansprechpartner**

Jana Hauck  
Fon: +49 7541 6009 2080  
E-Mail: [jana.hauck@zu.de](mailto:jana.hauck@zu.de)

**Gestalterische Konzeption**

Philipp N. Hertel

**Gestalterische Umsetzung**

Zwei für Gestaltung

©Alle Rechte vorbehalten. Nachdruck der  
Beiträge nur mit ausdrücklicher Genehmigung.





