

THOMAS ZELLWEGER

NADINE KAMMERLANDER

Generationenübergreifende Wertgenerierung in Familienunternehmen

Langfriststrategien für Unternehmerfamilien

HEFT 25 DER SCHRIFTENREIHE DES
KIRSTEN BAUS INSTITUTS FÜR FAMILIENSTRATEGIE

Einführung

Kirsten Baus

Als im vergangenen Jahr an der Universität St. Gallen eine Studie mit dem Titel *Family Business Groups in Deutschland: generationenübergreifendes Unternehmertum in grossen deutschen Unternehmerdynastien* unter Federführung von Thomas Zellweger und Nadine Kammerlander erschien, fiel mir als erstes das ungewöhnliche Forschungsdesign auf: Weg von einer statischen Eigenschaftsbeschreibung von Familienunternehmen hin zu einer dynamischen Analyse, aus der auch hervorgeht, wie es gelingen kann, über einen langen Zeitraum hinweg Wertzuwächse zu erzielen. Vom Standpunkt der Familienstrategie kam hinzu, dass der Fokus der Untersuchung nicht auf dem Unternehmen, sondern den Akteuren, also der Unternehmerfamilie lag.

Davon abgesehen löst sich die Studie von dem sonst üblichen Verfahren, vereinfachend von *dem Familienunternehmen* oder *dem Unternehmer* zu sprechen, wo doch auf der Hand liegt, dass dieser Reduktionismus der Wirklichkeit nicht gerecht wird, wo das Unternehmen ein Firmenkonglomerat ist und Familienmitglieder oder Stämme eine gemeinsame Strategie verfolgen.

Josef Schumpeter hat bekanntlich den Begriff der *schöpferischen Zerstörung* popularisiert, wonach der wirtschaftliche Fortschritt darauf beruht, dass innovative Unternehmer als Träger der laufenden Neuorganisierung der Produktionsfaktoren Altes zerstören und Neues schaffen. Die enorme Dynamik mit der sich dieser Prozess in den vergangenen 150 Jahren und zumal in den letzten Jahrzehnten vollzog, stellt auch Unternehmerfamilien vor neue Herausforderungen.

Die Beispiele der Autoren, auch die Typologie, die sie daraus ableiten, geben Hinweise darauf, wie es einer Unternehmerfamilie gelingen kann, diesen Prozess der schöpferischen Zerstörung zu steuern und zu ihrem Vorteil zu nutzen. Das kann auf sehr verschiedene Weise der Fall sein, wie die Beispiele der Familien Quandt und Reimann belegen.

Die angesprochene Dynamik macht es aber auch erforderlich, sich mit vertrauten Mustern kritisch auseinanderzusetzen. Manche Unternehmen wachsen mit einer Geschwindigkeit, dass beispielsweise die Unternehmensnachfolge durch ein Familienmitglied nicht mehr unbedingt die folgerichtige Option ist, dass vielleicht schon die 2. Generation einer Unternehmerfamilie sich ganz anderen Herausforderungen gegenübersteht: Nicht mehr Unternehmensführung, sondern Vermögenssteuerung, die Entwicklung einer gemeinsamen Strategie für die Familie und das Vermögen, die Schaffung von Institutionen der Unternehmerfamilie und einer Family Governance, Identität und Selbstverständnis und manches mehr – in Summe läuft es auf einige schlichte Fragen hinaus: *Wie halten wir die Familie zusammen? Wie sichern wir Kompetenz, welche benötigen wir morgen? Welche Persönlichkeiten wird die Familie dann brauchen?* Niemand soll glauben, dass es sich bei diesen Herausforderungen um Kleinigkeiten handelt. Sie zu bestehen, erfordert ebenfalls ein Leistungsethos, allerdings ein anderes Ethos als es für die operative Führung eines Unternehmens nötig ist – und damit werden andere Qualifikationen wichtiger. Es ist mir eine besondere Freude, Thomas Zellweger und Nadine Kammerlander für dieses Heft gewonnen zu haben. Ich danke beiden herzlich.

Stuttgart, im Dezember 2015

**Generationenübergreifende Wertgenerierung in
Familienunternehmen
Langfriststrategien für Unternehmerfamilien**

Thomas Zellweger
Nadine Kammerlander

1 Einleitung

In der breiten Öffentlichkeit hält sich hartnäckig die Vorstellung, dass Familienunternehmen nur kleine und kurzlebige Organisationen sein können. Hinter dieser Sichtweise steht die Annahme, dass die typischen Nachteile von Familienunternehmen zu schwer wiegen, als dass diese Unternehmen langfristig Mehrwert erzeugen könnten. Zu diesen Nachteilen gehören der mangelnde Kapitalzugang (weil man die Firma in der Hand der Familie halten will), die Risikoaversion der Eigentümer (weil das gesamte Geld in der Firma hängt), ein zu kleiner Pool an fähigen Managern in der Familie, Müßiggang von einmal in die Geschäftsführung eingesetzten Familienmitgliedern, um einige Beispiele zu nennen.

Öffentlich notierte Großunternehmen gelten bis heute als der Goldstandard, nach welchem unternehmerische Aktivität zu organisieren ist. Vor diesem Hintergrund ist es erstaunlich, dass sich die Zahl der öffentlich notierten Unternehmen in den USA seit dem Spitzenjahr 1996 von 8,025 Unternehmen auf noch 4,102 Unternehmen im Jahr 2012 reduziert hat, Tendenz weiter sinkend.¹ Auch dürfte die meisten Leute erstaunen, dass sich unter den 500 größten Familienunternehmen der Welt echte Giganten finden, auch in kapitalintensiven Branchen. Denken wir stellvertretend an die Automobilindustrie mit Volkswagen, BMW, Ford, Tata, Fiat u.a. Familienunternehmen haben einige der Plätze unter den größten Unternehmen der Welt eingenommen, welche bis anhin den Konzernen vorbehalten waren (siehe dazu auch den Global Family Business Index²). Etwas scheint faul zu sein in unseren Vorstellungen zu Familienunternehmen und zur erfolgreichen Unternehmensfüh-

¹ Notierung an der New York Stock Exchange und NASDAQ.

² www.familybusinessindex.com

rung gemeinhin. Es lohnt sich also nicht nur aus Sicht des interessierten Praktikers, sondern auch aus Sicht der Managementwissenschaften, sich der Frage zu widmen, wie es Familienunternehmen schaffen, über lange Frist hinweg bedeutenden Mehrwert zu generieren.

2 Langfristiger Erfolg von Familienunternehmen – die Untersuchungsanlage

Die Suche nach den Ursachen für den langfristigen Erfolg von Familienunternehmen ließe sich in einer Liste von typischen Stärken von Familienunternehmen abhandeln. Auf einer solchen Liste würden wohl erscheinen: Interessengleichheit von Eigentümern und Unternehmensführung, langfristiger Horizont, Identifikation mit dem Unternehmen, Innovationskraft, Effizienz und einiges mehr. Eine solche Aufzählung ist jedoch unbefriedigend, weil sie zu wenig aussagt über die tatsächliche Managementpraxis. Zudem stellt sich die Frage, was beispielsweise Interessengleichheit zwischen Eigentümer und Unternehmensführung meint, wenn ein Unternehmen einem Einzelgeschäftsführer versus einer weit verzweigten Unternehmerfamilie gehört. Insofern ist also eine *dynamische Betrachtung* der Eigenschaften von Familienunternehmen gefordert sowie eine Diskussion der daraus abgeleiteten *Managementpraxis*.

Im Folgenden werden wir einige Ergebnisse einer Forschungsarbeit vorstellen, welche die dynamische Entwicklung von Familienunternehmen untersucht. Genauer gesagt ging es uns um die Frage, was *Unternehmerfamilien*, und nicht in erster Linie ein *Familienunternehmen*, langfristig erfolgreich macht.

Mit der langen Frist meinen wir hier Dekaden oder gar mehrere Generationen. Der Fokus auf Familien und nicht in erster Linie Unternehmen bietet sich dazu in besonderem Masse an, weil Unternehmen ihre Besitzer wechseln oder einen Niedergang erfahren können. Im Zentrum der Überlegung steht also die Frage, was die Eigentümer, also die Unternehmerfamilien selber tun, um langfristig Mehrwert für sich (im Sinne eines nachhaltigen Vermögenszuwachses) und ihre Umwelt (zum Beispiel im Sinne der Schaffung von Arbeitsplätzen) zu schaffen. Die Ergebnisse aus dieser quantitativen und qualitativen Untersuchung von deutschen Unternehmerfamilien stellen wir hier in geraffter Form vor.³

3 Zum Umfang und Struktur der unternehmerischen Tätigkeit von Unternehmerdynastien

Um einen ersten Überblick über das Phänomen der langfristig erfolgreichen Unternehmerfamilien zu erhalten, lohnt sich ein Blick auf die effektive unternehmerische Tätigkeit von sehr erfolgreichen Unternehmerdynastien.⁴ Eine Analyse der reichsten deutschen Unternehmerclans führt zu folgenden Ergebnissen.

„Old Money“ und „New Money“ halten sich etwa die Waage

Sucht man nach den Ursprüngen der Unternehmerfamilien und deren Vermögen, so stellt man fest, dass die Grundsteine der

³ Die vollständige Studie: Zellweger, T. & Kammerlander, N. (2015). Family Business Groups in Deutschland: generationenübergreifendes Unternehmertum in großen deutschen Unternehmerdynastien, Center for Family Business der Universität St. Gallen.

⁴ Als Ausgangslage nehmen wir die Liste des Manager Magazins der reichsten Deutschen.

Dynastien oftmals von der Eltern- oder Großelterngeneration der heute aktiven Unternehmer gelegt wurden. Etwa 54 Prozent kann man der Gruppe „**old money**“ (Generation 3 oder älter), etwa 44 Prozent der Gruppe „**new money**“ (erste oder zweite Generation) zuordnen. Ein Vergleich der Dauer des „transgenerational entrepreneurship“ zeigt, dass die großen deutschen Familiendynastien im Durchschnitt etwas älter als ihre Pendants in der Schweiz und in Großbritannien, aber etwas jünger als diejenigen in Spanien und Frankreich sind.

Große Familiendynastien sind keine „One-Man-Shows“

Im Durchschnitt sind pro Familie knapp 8, im Median 5 Personen gegenwärtig unternehmerisch tätig.⁵ Betrachtet man die Zahl der aktiven Familienmitglieder im Detail, so gelangt man zur Erkenntnis, dass zumindest bis zur dritten Generation die Zahl der unternehmerisch Aktiven drastisch zu steigen scheint – Veränderungen, welche die Familienunternehmer vor große Herausforderungen bezüglich ihrer „Family Governance“ stellen. Wir finden zudem, dass in einer Mehrzahl der Dynastien mindestens zwei Generationen gleichzeitig unternehmerisch tätig sind.

Unternehmergedynastien besitzen mehrere Unternehmen

Es ist zudem eine Mär, dass erfolgreiche Unternehmerfamilien nur ein Unternehmen besitzen. Im Durchschnitt gehören 75 (Median: 48) Unternehmen zu einer Familiendynastie. Wenig überraschend zeigt sich, dass die Familiendynastien, welche die meisten Firmenbeteiligungen aufweisen, diejenigen mit dem höchsten geschätzten Vermögen sind. Dennoch wäre es

⁵ Hierbei handelt es sich um eine konservative Schätzung. Sie bezieht sowohl die im Hauptunternehmen oder aber auch die in anderen Unternehmen als Eigentümer oder Leitungspersonen tätigen Familienmitglieder ein.

falsch, von einem direkten Zusammenhang zwischen Größe des Familienvermögens und Anzahl der Firmenbeteiligungen auszugehen. Wir finden drei verschiedene Typen von Familiendynastien:

1. *Konzentriertes Investment*: Da sind zunächst Familien, die nur an sehr wenigen Unternehmen (< 10) beteiligt sind; mit 12 Prozent stellen sie die Minderheit der Familiendynastien dar.
2. *Überschaubares Investment*: Der Großteil der Familiendynastien (62 Prozent) hält 11 bis 100 Beteiligungen.
3. *Multi-Investoren*: Eine weitere Gruppe (26 Prozent der Familiendynastien) weist eine sehr hohe Anzahl Beteiligungen – nämlich bis über 300 – auf.

Multipliziert man für jedes Unternehmen, an dem eine der Unternehmerfamilien beteiligt ist, die Umsätze (bzw. Assets) mit dem Anteil, den Familienmitglieder besitzen, und addiert diese Zahlen anschließend auf, so erkennt man: Gemeinsam „kontrollieren“ die Unternehmerfamilien jährliche Umsätze in Höhe von etwas mehr als 413 Mrd. Euro und Assets in Höhe von knapp 490 Mrd. Euro.

Unternehmerdynastien haben den Großteil des Vermögens in sehr wenigen, oft einem einzigen Unternehmen konzentriert

Wichtig ist obigen Ausführungen anzuführen, dass die Firmenbeteiligungen sehr heterogen sind: So ist nicht nur die Größe der jeweiligen Unternehmen unterschiedlich, sondern auch der Anteil, den die Familie hält. Im Durchschnitt sind 67 Prozent der von der Familie kontrollierten Assets und 45 Prozent der

von der Familie kontrollierten Umsätze in der Hauptbeteiligung der Familie konzentriert.

Zusammenfassend sind erfolgreiche deutsche Unternehmerdynastien...

- ... im Mittel etwa 80 Jahre alt
- ... gleichermaßen „old money“ und „new money“
- ... zumeist mit fünf oder mehr Familienmitgliedern unternehmerisch aktiv
- ... zum Großteil ihrem Ursprungsunternehmen treu geblieben
- ... im Besitz mehrerer Unternehmen
- ... mit ihrem Vermögen mehrheitlich in einem oder wenigen Unternehmen konzentriert

4 Fluktuationen in der Gruppe der größten Familienimperien

Ein Vergleich der Listen der 100 reichsten Deutschen von 2001 und 2012 zeigt: Es herrscht Fluktuation. Nur 65 der Firmen, die im Jahr 2001 in der Topliste erschienen, waren auch im Jahr 2012 noch vertreten. Was aber ist mit den übrigen geschehen? Welche Familien haben es neu in die Liste der reichsten Familien geschafft? Und wie hat sich das Vermögen der Familien entwickelt, die sowohl im Jahr 2001 als auch 2012 in der Liste der reichsten Deutschen vertreten waren?

Die Aufsteiger

Unter den 35 Familien, die zwischen 2001 und 2012 neu in die Liste der reichsten Unternehmerfamilien aufstiegen, hat etwa die Hälfte (15) eine Hauptbeteiligung, welche im letzten Drittel

des 20. Jahrhunderts gegründet wurde, bzw. stieg in diesem Zeitraum als neuer Eigner ein. In vier Fällen kam es zwischen 1965 und 2000 zu einem Generationswechsel, der tiefgreifende Änderungen in der Unternehmensstruktur bewirkte. So begann beispielsweise Theo Müller nach der Übernahme der Molkerei von seinem Vater eine Wachstumsstrategie, die sich vor allem durch Internationalisierung und Firmenübernahmen auszeichnet.

Das Gros der Aufsteiger zeichnet sich durch einen Fokus auf das Dreigestirn „*Innovation* (18 Unternehmen), *geografische Expansion* (22) und *durchdachte Akquisition* (19) aus. In fünf Unternehmerfamilien hat der Verkauf von Anteilen oder Unternehmen substanziell zur Wertgenerierung beigetragen. In Einzelfällen (Peter Thiel) führte der smarte Invest in New Media zur Wertgenerierung.

Die größte Wertsteigerung des Familienvermögens innerhalb der letzten Dekade gelang dabei unter anderem den Familien Jacobs, Herz, Reimann, Kühne und Hopp mit jeweils mehr als 3 Mrd. Euro Vermögensaufbau seit 2001 gemäß Manager-Magazin-Liste. Unter den größten Vernichtern von Familienvermögen finden sich hingegen auffallend viele im Medien- und insbesondere Printmediensegment tätige Familienunternehmer.

Die Absteiger

35 Unternehmerfamilien, welche 2001 zu den 100 reichsten gehörten, erschienen in der Liste 2012 nicht mehr. Bei acht Firmen war dies auf eine Wohnsitzverlagerung ins Ausland zurückzuführen. Bei fünf Unternehmerfamilien sorgte eine Verwässerung des Vermögens, zum Beispiel durch Erbschaft (oft mehr als 150 Eigner) dazu, dass die entsprechende Fami-

lie nicht mehr erwähnt wurde. Bei vier Familien verstarb der Unternehmer ohne Erben bzw. zog sich nach Verkauf der Unternehmensanteile vollkommen aus unternehmerischen Aktivitäten zurück (jeweils zwei Familien). Bei fünf Familien ist der Grund für das Ausscheiden unklar bzw. auf nur leichte Verschiebungen des Rankings zurückzuführen (Unternehmen aus den letzten Rängen).

Bei 13 Familien hängt das Ausscheiden aus der Liste mit finanziellen Problemen zusammen. Die weitaus häufigste Ursache hierfür scheint in Fehlinvestitionen und in Überschuldung zu liegen. Beispiele sind das hohe Investment der KirchMedia-Gruppe ins Bezahlfernsehen oder der gescheiterte Versuch von ratiopharm, die Mehrheit an HeidelbergCement zu erlangen. In drei Fällen, beispielsweise Grundig, kann in der sich wandelnden Branche ein Grund für den Abstieg gesehen werden. In zwei Fällen scheinen Managemententscheidungen wesentlich zum Ausscheiden beigetragen zu haben.

Zu den Firmen, die 2012 noch im Ranking vorhanden waren, jedoch starke Einbußen haben hinnehmen müssen, gehören vor allem die Inhaber von zwei Medienkonzernen: Holtzbrinck (Abstieg um 74 Plätze) und Bertelsmann (Abstieg um 67 Plätze).

Vernachlässigbare One-Hit-Wonders

Während es durchaus eine hohe Anzahl Unternehmerfamilien gibt, die im Lauf der Zeit aus dem Ranking fallen bzw. in die Liste hineinwachsen, so scheint das Phänomen der „Eintagsfliegen“, also Unternehmerfamilien, die ihr großes Imperium nur über einen sehr kurzen Zeitraum halten können, eher vernachlässigbar zu sein. Betrachtet man, welche Unternehmerfamilien im Ranking 2006 gelistet waren, jedoch nicht im Jahr 2001 und nicht im Jahr 2012, so kommt man auf acht

Unternehmerfamilien. Von diesen belegten jedoch sechs die hinteren Ränge (80 bis 100), sodass es sich eventuell nur um geringe Verschiebungen des tatsächlichen Wertes handelt. Eine Ausnahme hiervon ist beispielsweise die Familie Wacker, deren Unternehmen nach einer Aufstockung der Anteile in Hand der Familie 2006 an die Börse ging. Wacker-Chemie litt in den vergangenen Jahren an Fluktuationen in der Branche (Zulieferer Solar-Industrie). Eine weitere Ausnahme ist der Eigentümer von Autoteile Unger (Platz 77 im Jahr 2006, Platz 44 im Jahr 2007), der vor wenigen Jahren seine Unternehmensanteile aufgrund ungeklärter Nachfolge verkaufte und sich dem Aufbau neuer Unternehmen widmete.

Die kontinuierlichen Werterzeuger

Diese große Gruppe von Familien, die sowohl 2001 als auch 2012 in der Liste der Reichsten vertreten war, hat es geschafft, in der letzten Dekade substanziell Mehrwert zu schaffen. Zu dieser Gruppe der Werterzeuger gehören beispielsweise die Familien Herz, Rethmann, Reimann und Oetker, die es geschafft haben, über die Jahre ein diversifiziertes und dennoch fokussiertes Unternehmensportfolio aufzubauen.

Zu den großen Aufsteigern innerhalb des Rankings gehören nicht nur Unternehmerfamilien, die in Hightech-Branchen oder der New Economy unterwegs sind, sondern es finden sich durchaus auch solche mit Hauptinvestitionen in traditionellen Branchen, beispielsweise Familie Kühne (Spedition, Aufstieg um 75 Plätze), Deichmann (Schuhe, plus 43 Plätze), Haribo (Süßwaren, plus 58 Plätze) und Tchibo (Handel, plus 61 Plätze).

5 Langfristige Wertgenerierung – eine dynamische Betrachtung

Die obigen deskriptiven Angaben vermögen einen ersten Blick auf die Bedeutung und einige strukturelle Merkmale der langfristigen Wertgenerierung durch Unternehmerfamilien zu werfen. Diese statische Betrachtung ergänzen wir im Folgenden mit unseren Erkenntnissen zur Frage, wie diese Vermögen über die Zeit hinweg entstanden sind. Dadurch erkennen wir Einflussfaktoren, Prozesse und Entwicklungsmuster generationenübergreifenden Unternehmertums.

Vom Familienunternehmen zum konzentrierten Portfolio von Unternehmen

Wie schon in der deskriptiven Analyse gezeigt, kontrollieren die von uns vertieft untersuchten Unternehmerfamilien nicht nur ein einzelnes Unternehmen, sondern eine Vielzahl. Die Familienangehörigen der Familie Reimann kontrollieren beispielsweise zusammen Anteile an mindestens 89 Unternehmen, bei Familie Quandt sind es 316 Unternehmen. Viele dieser Unternehmen sind Beteiligungs-, Holding- und Verwaltungsgesellschaften, die den weitverzweigten Besitz administrieren.

Diese beiden Familien besitzen jedoch einige wenige Beteiligungen, die den Löwenanteil des Vermögens ausmachen. Bei Familie Reimann sind es die drei Unternehmen(sbereiche) Reckitt, Coty und Kaffee, die zusammen rund 88 Prozent des Familienvermögens ausmachen. Bei Familie Quandt stellt BMW rund 83 Prozent des Familienvermögens, Altana nochmals 9 Prozent, sodass 92 Prozent des Familienvermögens durch zwei Beteiligungen abgebildet werden.

Trotz eines weitverzweigten Besitzes mit einer Vielzahl von Beteiligungen, deren Größe und genaue Aktivität von außen nicht immer klar einschätzbar ist, sind die Vermögen erstaunlich undiversifiziert und stecken in einigen wenigen Kernbeteiligungen. Wir können auch nicht feststellen, dass die untersuchten Familien im großen Stil in sehr kleine und junge Unternehmen (Start-ups) investieren und im Sinne eines Venture Capital Funds agieren. Vielmehr wird in sich etablierende oder bereits etablierte mittelgroße Unternehmen investiert, deren Erfolg sich besser einschätzen und entwickeln lässt.

Generationenübergreifender Investitionsprozess: buy, build and selectively quit

Die unternehmerischen Portfolios der untersuchten Familien sind einem dynamischen Evaluations- und in letzter Konsequenz Anpassungsprozess unterzogen. Die erworbenen Beteiligungen werden zwar zur mittel- bis langfristigen Entwicklung erworben. Allerdings sind in vielen wirklich langfristig erfolgreichen Familien (massive Wertgenerierung über mehr als 100 Jahre) kaum noch wesentliche Aktivitäten zu finden, die auf die Gründungsphase zurückgehen. Im Lauf der Zeit hat man nicht nur passiv, wenn sich Gelegenheiten ergaben, sondern auch aktiv den Ausstieg aus Beteiligungen gesucht.

Während wir in der Gründungsphase der Unternehmen das bekannte Bild des Einzelunternehmers sehen, erkennen wir eine besondere Form des Unternehmertums in späteren Phasen. Wir erkennen kein klassisches Muster des „Kaufens und Haltens“ einer Beteiligung, worin einmal Gekauftes und Entwickeltes um keinen Preis wieder aufgegeben würde. Aber wir erkennen auch kein Private-Equity-ähnliches Verhalten, wobei Beteiligungen in kürzester Zeit wieder verkauft würden.

Während sich die frühen Generationen oft als Einzelunternehmer mit einer oder wenigen kleineren Beteiligungen abgaben, figurieren die späteren Familiengenerationen als unternehmerische Investoren, die in wenige ausgesuchte Direktbeteiligungen investieren und dort aktiv Einfluss nehmen.

Wenn wir dem so gefundenen Investitionsprozess auf der Ebene der Einzelbeteiligung einen Namen geben müssten, so würde wohl die Abfolge des „buy, build and selectively quit“ gut passen. Dieser generationenübergreifende Investitionsprozess ist gekennzeichnet durch drei Phasen: (1) Kauf einer Beteiligung, (2) Entwicklung der Beteiligung (z.B. durch Zukäufe, Aufspaltung in Einzelaktivitäten, Internationalisierung etc.) über mehrere Jahre, zum Teil Jahrzehnte, (3) teilweiser oder vollständiger Verkauf der Beteiligung (z.B. durch Aufnahme von Drittgesellschaftern, Börsengang).

Die Dauer dieses Investitionszyklus – insbesondere von Phase 2 – variiert je nach Investition. In Phase 2 werden Beteiligungen erworben und die Anteile daran gegebenenfalls auch aufgestockt, weil sich die Unternehmen sehr gut entwickeln (siehe BMW Familie Quandt) oder im Gegensatz dazu, weil man das Potenzial sieht, durch eine Reorganisation des Unternehmens (Altana und Logwin Familie Quandt) oder eine Konsolidierung in der Branche (Kaffeeaktivitäten Familie Reimann) langfristig Mehrwert zu schaffen. So werden auch antizyklische Investitionen getätigt, die sich erst in einigen Jahren auszahlen.

Als besonderes Beispiel zur Illustration dieses dreiteiligen Prozess' mag Reckitt Benckiser dienen, welche hauptsächlich Familie Reimann gehört: Die Entwicklung von einer 100-Prozent-Beteiligung an Benckiser zur heutigen rund 10-Prozent-Beteiligung an der börsennotierten Reckitt Benckiser hat wohl

an die 100 Jahre gedauert. Diese Entwicklung hat jedoch zu einer massiven Vermögensvermehrung bei Familie Reimann geführt.

Wichtig ist zu betonen, dass dieser Prozess mit Schritt 3 nicht endet. Genauso wie Erträge aus Schritt 2 zum Beispiel in der Form von Dividenden anfallen, die für Akquisitionen (also Schritt 1), aber auch zur Auszahlung von Familiengesellschaften eingesetzt werden, werden Erträge aus Schritt 3 zur Reinvestition verwendet. Durch diesen Investitionskreislauf haben es die untersuchten Unternehmerfamilien geschafft, den Stillstand, das Sichausruhen auf dem Erreichten und schließlich den Niedergang über die Zeit zu verhindern. Dieser zirkuläre Prozess des „buy, build and selectively quit“ ist in der folgenden Abbildung grafisch abgebildet.



Family Equity

Wichtig erscheint auch die genauere Abgrenzung des vorgefundenen Investitionsverhaltens vom klassischen Private Equity. Private-Equity-Investoren suchen in der Regel innerhalb einer Frist von fünf Jahren eine bedeutende Wertsteigerung, und zwar durch die zusätzliche Verschuldung des gekauften

Unternehmens, operative Verbesserungen sowie vorteilhafte Konditionen beim Ausstieg. Obwohl auch die von uns untersuchten Familien als Investoren agieren und aus Beteiligungen mit der Zeit wieder aussteigen, ist ihr Vorgehen durch andere Eigenschaften geprägt.

Auffallend ist zunächst die deutlich längere Haltedauer, welche im Durchschnitt deutlich über fünf Jahren liegt. Zum Teil werden die Beteiligungen über Jahrzehnte weiterentwickelt, wobei sich die Anteile der Familie im Lauf der Zeit auch verändern können. Es ist also eher ein Begleiten der Beteiligungen in ihrer Entwicklung, wobei dem Management ein breiter Gestaltungsspielraum zugestanden wird und die Beteiligungen an der langen Leine geführt werden.

Family Equity heißt also buy, build und schließlich auch quit. Es ist interessant zu beobachten, dass die Hälfte der Unternehmen, die seit der ersten Durchführung des Handelsblatt-Rankings 2001 ausgeschieden oder weit zurückgefallen sind, diesen Abstieg aufgrund schrumpfender Kerngeschäfte (z.B. Printmedien) oder gar Insolvenz erfahren mussten. Diese Unternehmen beziehungsweise deren Eigner haben offenbar den Ausstieg aus den bestehenden und den Neueinstieg in zukunftssträchtige Geschäfte verpasst. Im Gegensatz zu Private Equity werden jedoch nicht die enge Kontrolle, die kurzfristige finanzierungsgetriebene Wertsteigerung und der schnelle Verkauf gesucht.

Zusammenfassend lässt sich *Family Equity* wie folgt charakterisieren:

- Langfristiger Investitionshorizont
- Investitionsprozess entlang „buy, build und selectively quit“

- Bereitschaft, unternehmerische Gelegenheiten für Kauf und Verkauf wahrzunehmen, wenn sie sich ergeben
- Kein sofortiger, sondern sequenzieller und selektiver Ausstieg aus Beteiligungen
- Fokus auf wenige, aber eng kontrollierte Beteiligungen
- Delegation der unternehmerischen Verantwortung an einzelne Beteiligungsunternehmen
- Kaum Integration der Beteiligungen, kein integrierter Konzern
- Kein Auspressen der Beteiligungsunternehmen
- Fokus auf etablierte Unternehmen mit Potenzial zur Weiterentwicklung
- Risikobereitschaft, die über die Zeit erhalten bleibt

6 Phasen der generationenübergreifenden Wertsteigerung

Während der oben beschriebene Investitionsprozess den Ablauf der Entwicklung einzelner Beteiligungen beschreibt, erkennen wir auch ein Muster in der Entwicklung des Gesamtportfolios.

Typische Entwicklungsschritte

Als Erweiterung des oben beschriebenen generationenübergreifenden Investitionsprozesses auf der Ebene der Einzelbeteiligung (buy, build, selectively quit) finden wir auf der Ebene des Gesamtportfolios ein typisches Entwicklungsmuster in der Investitionstätigkeit von der Gründung bis zum heutigen Tag.

Phase 1: Gründung und Etablierung a. Gründung Erfolgreiche Etablierung, oft in einem Kernmarkt, hohe Reputation des Unternehmens und der Familie	Phase 2: Wachstum und Diversifikation a. Ausschüttung von Dividenden aus Kerngeschäft b. Wachstum durch vertikale Integration, Markenentwicklung, zu meist noch im angestammten Geschäft oder in angrenzenden Bereichen c. Wachstum durch Diversifikation, zunehmend durch unternehmerische Opportunitäten, die sich mit der Zeit und dank unternehmerischer Reputation ergeben	Phase 3: Portfoliobereinigung und selektive Entwicklung a. Individuelle Weiterentwicklung von Geschäftsbereichen, z.B. Aufspaltung in Unterbereiche und deren unabhängige Entwicklung b. (Teil-)Verkauf von Geschäften, Börsengang, um sich auf ertragreiche und zukunftssträchtige Geschäfte zu konzentrieren, Bündelung der Kräfte, teilweise Öffnung des Eigentums, dadurch Kapitalaufnahme für Wachstum und Auszahlung von Familienmitgliedern c. Akquisitionen, finanziert durch Dividende aus Beteiligungen und Öffnung des Aktionariats für Dritte
---	---	---

Über diese Phasen hinweg passen die Unternehmerfamilien sowohl die Governance, Führung, die Lösung der Nachfolgefrage und auch den Diversifikationsgrad ihres unternehmerischen Gesamtvermögens an. Über diese Phasen hinweg ändert sich zudem das notwendige Wissen, die Art und Weise der Identifikation der Familie mit dem Unternehmen, und das Selbstbild der Familie. Die Entwicklung dieser Bereiche sei im Folgenden etwas genauer beleuchtet.

Entwicklung der Governance

In der Gründungsphase fallen Kapital, Führung und Aufsicht in der Person des Gründers oder später in der Person des Einzelunternehmers aus der Familie zusammen. Mit zunehmendem Fortschritt der Entwicklung und Komplexität der Geschäfte werden moderne Managementpraktiken eingeführt, das Management wird oft an Nichtfamilienmitglieder delegiert.

In der dritten Phase der Entwicklung stellen wir eine integrierende Family Governance fest, welche die Interessen der Familie bündelt. Damit wird sichergestellt, dass das Vermögen zusammen und eine gemeinsame Identifikationsbasis für die Familie erhalten bleiben. Die Familie nimmt ihre Kontrollfunktion mehrheitlich durch Sitz in Aufsichtsräten wahr. Das Management der operativen Beteiligungen ist in den meisten Fällen an Nichtfamilienmitglieder delegiert.

Während in vielen asiatischen „Family Business Groups“ Kreuzbeteiligungen der einzelnen Unternehmen untereinander verbreitet sind, finden wir solche in den untersuchten Unternehmerfamilien kaum. Die Beteiligungsverhältnisse sind in dem Sinne einfach, als die Beteiligungen typischerweise nicht in ein komplexes Netz von Kreuzbeteiligungen verwoben sind. Die generell festgestellte Entflechtung der Beteiligungsverhält-

nisse erschwert natürlich die Suche nach Synergien unter den Gesellschaften. Auf der anderen Seite ist sie aus Transparenz- und Governance Gesichtspunkten als vorteilhaft zu werten.

Entwicklung der Führung

In der frühen Phase der Entwicklung finden wir typische Alleinunternehmer. Mit zunehmender Diversifikation wird die Führung dezentralisiert, was zu großen Freiräumen in der Führung der Portfoliounternehmen führt. Diese Phase ist geprägt durch den Wunsch nach Wachstum, auch wenn dafür eine erhöhte Komplexität des nun diversifizierten Portfolios in Kauf genommen werden muss. In einer späteren Phase werden nur wenige Teilbereiche im Sinne von Corporate Functions auf der Ebene einer Holding zusammengefasst.

In den untersuchten Unternehmen ist diese Integration und dabei auch die Suche nach operativen Synergien zwischen den Beteiligungen sehr begrenzt. Wir können nicht von integrierten Konzernen sprechen. Die Eigentümer scheinen nur administrative Funktionen für die Familie, das Beteiligungscontrolling sowie die Vermögensverwaltung zusammenzulegen. Während die Führung der Beteiligungen auch in dieser Phase durch Nichtfamilienmitglieder wahrgenommen wird, liegt die Kontrolle der Beteiligungen zum Teil in der Hand der Familie.

Veränderte Form der Nachfolge

Auch verändert sich mit dem Ablauf der Phasen die Bedeutung der Nachfolgeregelung. In der Gründungsphase geht es um die Nachfolge eines Alleinunternehmers, der in Personalunion das Unternehmen führt, kontrolliert und besitzt. Es geht also gleichzeitig um die Führungs-, Aufsichts-, und Eigentumsnachfolge. Durch die operative Tätigkeit über eine lange Frist ergibt

sich eine starke emotionale Bindung ans Unternehmen und damit auch die Frage, wie gut der Unternehmer loslassen kann. Diese starke Personenabhängigkeit der Nachfolge führt auch zur Frage, wer innerhalb oder außerhalb der Familie in diese großen Fußstapfen treten kann und will.

Mit zunehmendem Wachstum des Unternehmens und der Anzahl der beteiligten Familienmitglieder stellt sich die Frage, wer sich aus der Familie in verschiedenen Rollen (z.B. Management, Aufsicht, Eigentum) einbringen kann und will. Nun geht es auch um die Frage, ob Teile der Familie ausbezahlt werden sollen. In diesem Fall werden oft Bereinigungen im Unternehmensportfolio benutzt, um die an einer operativen und Eigentumsnachfolge uninteressierten Familienmitglieder auszubezahlen.

In der letzten Phase des obigen Modells gestaltet sich Nachfolge in dem Sinn anders, als zumeist eine solide Governancestruktur auf Unternehmens- und Familienseite vorhanden ist, die unabhängig von der Größe der Familie das Mitwirken von Familienmitgliedern in den verschiedenen Funktionen (z.B. Management, Aufsicht, Familienrat, Family Office etc.) regelt. Insofern gestaltet sich in diesen Fällen Nachfolge als ein weniger einschneidender und herausfordernder Prozess als in den beiden früheren Phasen. Die Nachfolge reduziert sich auf eine Vermögensnachfolge und keine gleichzeitige Führungs- und Aufsichtsnachfolge wie in der ersten Phase der Entwicklung.

Entwicklung des Diversifikationsgrades

Während die Diversifikation zu Beginn der Entwicklung tief ist, entwickelt sich mit der Zeit ein relativ breit gestreutes Portfolio von Aktivitäten. Diese Diversifikation des Vermögens ist aber

immer noch nicht mit dem in der Finanzliteratur vorgeschlagenen Diversifikationsgrad von liquidem Vermögen zu vergleichen. Mit fortschreitender Entwicklung stellen wir jedoch wieder eine Abnahme der Diversifikation fest, mit einem Fokus auf wenige (in den meisten Fällen zwei bis vier) zentrale Kernaktivitäten. Trotz einer Vielzahl weiterer Unternehmen, an denen die Familie beteiligt ist, steckt das Vermögen somit doch relativ undiversifiziert in den Kernbeteiligungen. Bei diesen hat die Familie jedoch eine relativ starke Stellung, die sie in der Regel entweder selbst oder durch Vertraute aktiv wahrnimmt.

Entwicklung des notwendigen Wissens

Auch das innerhalb der Eignerfamilie dominierende beziehungsweise notwendige Wissen ändert sich über die drei Phasen. In der Gründungs- und Etablierungsphase entwickeln die Eigentümer Wissen in erster Linie in Bezug auf die Branche, in der das Gründungs- und Hauptunternehmen angesiedelt ist. Es geht um Fähigkeiten im Bereich der operativen Führung und um Wissen (z.B. Technologiewissen), welches für den Erfolg im angestammten Geschäft wertvoll ist. Dieses Wissen verliert mit zunehmendem Fortschritt entlang des Phasenmodells an Bedeutung. An seine Stelle tritt zunehmend Wissen, wie man in Unternehmen investiert, wie Unternehmen übernommen, saniert, neu aufgestellt, bewertet und schließlich auch wieder verkauft werden. Auch die Auseinandersetzung mit der Frage, was einen guten Eigentümer ausmacht, wie er/sie mit dem Management kommuniziert und diskutiert, Entscheidungen hinterfragt, gewünschte Entwicklungen unterstützt oder nicht gewünschte einschränkt, Anreize setzt und eine Ausschüttungspolitik definiert, gehört dazu.

Sich anpassende Identifikation

Auch die Identifikation ändert sich mit Ablauf des Phasenmodells, in der Stärke, aber auch im Fokus. Für viele Eigentümer ist es leicht, sich mit einem einzigen Unternehmen, im besten Fall dem Gründungsunternehmen, zu identifizieren. Man hat als Familie einen engen Bezug zu „seinem“ Unternehmen, zu dessen Produkten, Standorten und Mitarbeitern. Es gibt einen klaren Bezugspunkt der Identifikation, *das* Unternehmen, oft sogar versinnbildlicht durch ein Unternehmen, das den Familiennamen trägt. Der Fokus und die Stärke der Identifikation innerhalb der Familie mit den unternehmerischen Aktivitäten leiden jedoch meist, wenn eine Mehrzahl von Unternehmen zum Besitz gehört, oder wenn unter dem gleichen Firmendach eine Vielzahl von sich ändernden Geschäften gebündelt sind. Die Identifikation bündelt sich dann in einer auf Diskretion bedachten Investitionsgesellschaft, z.B. einem Family Office, dem es schwerer fällt, die Familie für seine Aktivitäten jenseits der finanziellen Anreize zu begeistern. Identitätsstiftend kann dann noch die erfolgreiche gemeinsame Investitionstätigkeit sein.

Um den Zusammenhalt und die Identifikation als Unternehmerfamilie zu sichern, setzen viele Unternehmerfamilien auf einen regelmäßigen Austausch und auf Treffen in der Familie, Besuche in einzelnen Portfoliounternehmen und auf eine ausgeklügelte Family Governance, die den Einfluss der Familie auf das unternehmerische Geschehen regelt und zusätzlich identitätsstiftend wirkt.

Verändertes Selbstbild

In letzter Konsequenz ändert sich auch das Selbstbild der Eigner und der kontrollierten Unternehmen. In der Gründungs-

und Etablierungsphase steht der Eigner als Alleinunternehmer im Zentrum, bei einer familieninternen Übergabe der (die) Familienunternehmer(in). Zunehmend verschiebt sich dieses Bild in Anbetracht der veränderten Aktivität und Identifikation vom Familienunternehmer zum Familieninvestor. Oder, wie wir es andernorts beschrieben haben, vom Familienunternehmen zur Unternehmerfamilie.

Das folgende Phasenmodell der generationenübergreifenden Wertsteigerung fasst diese Ausführungen zusammen.

Tabelle 1: Phasenmodell der generationenübergreifenden Wertsteigerung



	Gründung	Erfolgreiche Etablierung	Vertikale Integration, Markenentwicklung	Diversifikation	Individuelle Weiterentwicklung von Business Units	(Teil-) Verkauf von Geschäften, Börsengang	Akquisitionen
Governance	Zusammenfallen von Eigentum, Führung und Aufsicht im Gründer/Unternehmer		Implementierung modernen Managementwissens Delegation des Managements an Nichtfamilienmitglieder			Integrierende Family Governance, wodurch Vermögen zusammen und Identifikation bestehen bleibt	
Führung	Patronal, zentral		Dezentral, unternehmerisch, Wunsch nach Wachstum			Dezentral, aber selektive Zusammenlegung beschränkter Headquarter-Services	
Nachfolge	Nachfolgeprobleme; Probleme loszulassen			Regelung der Nachfolge durch Portfolioaufteilung innerhalb der Familie		Heterogene Interessen der Familienmitglieder; keine erzwungene Nachfolge; Führungs-, Aufsichts- und Eigentumsnachfolge getrennt	
Diversifikation	Tief			Hoch		Mittel (fokussierte Investments in wenige Beteiligungen), Teilweise Suche nach Synergien	
Wissen	Industrie-Know-how					Investoren-Know-how	
Identifikation	Über Unternehmen und dessen Aktivität		Divergierende Identifikation, Interessen und Risikobereitschaft der Familienmitglieder (Reinvestition der Gewinne vs. Dividende)			Über Investitionstätigkeit, unterstützt durch Family Governance	
Selbstbild	Familienunternehmer					Familieninvestor	

7 Chancen und Gefahren der generationenübergreifenden Wertsteigerung

Chancen der generationenübergreifenden Wertsteigerung

Die wohl größte Chance des gefundenen Musters der unternehmerischen Entwicklung liegt in der massiven Wertsteigerung, die auf diese Weise langfristig für die Eigentümer erzielbar ist. Die Eigner behalten durch den Fokus auf wenige, aber relativ eng kontrollierte Beteiligungen die Kontrolle. Damit sichern sich die Eigentümer die Macht, die Unternehmen in ihrem Sinne zu entwickeln und Managementexzessen (z.B. in der Entlohnung oder im Aufbau von ineffizienten Strukturen) entgegenzuwirken. Die relativ geringe Integration der Beteiligungsunternehmen mag zwar in Anbetracht möglicher Synergien nicht effizient sein; aus Sicht der Eigentümer birgt sie jedoch den großen Vorteil einer Risikodiversifikation, wobei entlang den einzelnen Beteiligungen quasi Sollbruchstellen eingebaut sind.

Risiken der generationenübergreifenden Wertsteigerung

Wie oben erwähnt, liegt das Vermögen der Familie nicht mehr in einem einzigen Korb (einer einzigen Beteiligung). Aber es sind auch nicht sehr viele Körbe. Es sind so viele Körbe beziehungsweise Beteiligungen, die sinnvoll kontrolliert und entwickelt werden können. In den von uns untersuchten Fallstudien sind es zwei bis vier Kernbeteiligungen, die über 80 Prozent des Vermögens ausmachen. Das bedeutet trotz der relativ engen Kontrolle durch die Eigner ein beträchtliches Vermögensrisiko. Ein Ausfall von BMW erscheint zum heutigen Zeitpunkt

zwar nicht als sehr realistisches Szenario; es würde aber kaum ein Finanzspezialist raten, 83 Prozent seines Vermögens in ein einziges Unternehmen zu investieren, was jedoch dem Vermögensprofil der Familie Quandt entspricht. Genau mit diesem Fokus und dem damit einhergehenden Risiko waren unsere Unternehmerfamilien so erfolgreich.

Weitere Risiken ergeben sich auch aus den zum Teil umfangreichen Unternehmenstransaktionen, insbesondere den Akquisitionen. Zwar setzen die Familien dabei nicht das gesamte Vermögen ein. Allerdings ist bekannt, dass Akquisitionen oft nur nach relativ umfangreicher Restrukturierung des gekauften und zum Teil auch des kaufenden Unternehmens und damit erst mittelfristig einen Mehrwert erzielen.

Ein weiteres Risiko besteht darin, dass sich die Eigner auf eine kleine Anzahl Personen verlassen müssen, die sich um die Entwicklung der Geschäfte (mit) kümmern. Dies ist zum Beispiel bei Familie Reimann in besonderem Maße der Fall, da dort die Familie nur über die JAB Beteiligungsholding Einfluss nimmt. Die Verantwortung in den Aufsichtsräten nimmt das Advisory Committee wahr, das aus drei Nichtfamilienvertretern zusammengesetzt ist.

Schließlich ist festzuhalten, dass ein solches Vorgehen nur dann erfolgreich sein kann, wenn die Familienmitglieder bereit sind, ihre Mittel zusammenzulegen, trotz möglicher Animositäten und teilweise divergierender Interessen innerhalb der Familie. Durch das gemeinsame Agieren verliert das Individuum bis zu einem gewissen Grad an Einfluss, da es nun konzentriert und in Absprache mit anderen seine unternehmerischen Aktivitäten entwickelt.

8 Abschließende Bemerkungen

Im vorliegenden Bericht ging es mir darum zu zeigen, welche Vorgehensweisen und Entwicklungsmuster der generationenübergreifenden Wertgenerierung durch Unternehmerfamilien zu Grunde liegen. Die Untersuchung zeigt, dass eine große Wertsteigerung bei einer relativ autonomen Entwicklung weniger eng kontrollierter und entkoppelbarer Beteiligungen zu erzielen war. Vor diesem Hintergrund wird es spannend sein zu verfolgen, wie sich noch etwas jüngere, aber schon sehr große Familienunternehmen entwickeln werden. Man denke dabei an Würth, Rethmann oder Swarovski.

Ins Zentrum der Betrachtung haben wir dabei Familien und nicht Einzelunternehmer als Treiber von Unternehmertum und Wohlstand gestellt. Diese Analyseebene bedarf einer erhöhten Aufmerksamkeit auf unternehmenspraktischer, politischer aber auch auf wissenschaftlicher Ebene. Wir hoffen, mit dem vorliegenden Bericht einen neuen und vielleicht am einen oder anderen Ort überraschenden Blick auf das Thema Familienunternehmen geworfen zu haben.

Zur Person

Prof. Dr. Thomas Zellweger

Thomas Zellweger ist Direktor des Center for Family Business an der Universität St. Gallen, wo er auch ordentlicher Professor für Familienunternehmen und Unternehmertum ist. Er hat an der Universität St. Gallen und an der Université Catholique de Louvain (Belgien) studiert. Nach zwei Jahren im Investment Banking, Doktorat an der Universität St. Gallen im Jahr 2006. Er war Research Fellow am Babson College, Boston, und Gastprofessor an der University of British Columbia in Vancouver, Kanada. Seine Forschungsarbeiten wurden in den führenden Fachzeitschriften publiziert und mehrfach international ausgezeichnet. Thomas Zellweger ist Mitglied dreier Verwaltungsräte mittelständischer Familienunternehmen. Er hat zwei Kinder im Primarschulalter.

Das Center for Family Business versteht sich als Kompetenzzentrum zur Führung von Familienunternehmen und macht sein Wissen in gezielten Weiterbildungsveranstaltungen der Praxis zugänglich.

Weitere Informationen auf www.cfb.unisg.ch.

Zur Person

Prof. Dr. Nadine Kammerlander

Nadine Kammerlander ist Leiterin des Instituts für Familienunternehmen an der WHU – Otto Beisheim School of Management in Vallendar, wo sie auch ordentliche Professorin für Familienunternehmen ist. Sie hat an den Technischen Universitäten München und Lund (Schweden) studiert und an der Otto-Friedrich-Universität in Bamberg promoviert. Zudem arbeitete sie mehrere Jahre in einer Top-Management-Beratung und beschäftigte sich dort vor allem mit Themen des strategischen Innovationsmanagements. Nach ihrem Doktorat forschte und lehrte Nadine Kammerlander als Assistenzprofessorin an der Universität St. Gallen. Ergebnisse ihrer Forschungsarbeiten wurden in den führenden internationalen Zeitschriften veröffentlicht und vielfach mit nationalen und internationalen Preisen ausgezeichnet. Nadine Kammerlander ist zudem Mit-Herausgeberin des Family Business Review, der führenden internationalen Zeitschrift im Bereich Familienunternehmen.

Das Institut für Familienunternehmen an der WHU versteht sich als thought leader im Bereich Innovation, Governance und Nachfolge in Familienunternehmen. Weitere Informationen auf www.whu.edu/familienunternehmen.

In der Schriftenreihe des Instituts sind außerdem erschienen:

Heft 1: KIRSTEN BAUS

Plane das Schwierige, so lange es noch einfach ist
Familienstrategie und Nachfolgeplanung

Heft 2: KIRSTEN BAUS

Einheit in Vielfalt
Zukunftsplanung in Unternehmerfamilien

Heft 3: VERONIKA LINDNER-DERICHSWEILER, ULRICH WACKER

Unternehmerfamilie und Stiftung
Motive – Erfahrungen – Ziele

Heft 4: WOLF HARTMUT ADLER

Modernes Vermögensmanagement
Das Family Office

Heft 5: KIRSTEN BAUS, SUSANNE LÖFFLER

Philanthropisches Engagement
Ein strategisches Instrument in Unternehmerfamilien

Heft 6: KIRSTEN BAUS, RAINER KÖGEL

Vertrauen statt Mißtrauen

Heft 7: GERT SIEGER

Profitables Wachstum in Familienunternehmen
Strategien im Zeitalter der Globalisierung

- Heft 8: BERNHARD BUEB
Reichtum ist ein Geschenk und ein Auftrag
Anmerkungen zum Aufwachsen im Wohlstand
- Heft 9: AMELIE FRITSCH, CHRISTINE GROTZ
Fremdmanagement in Familienunternehmen
- Heft 10: KIRSTEN BAUS
Zwischen Solidarität und Wettbewerb
Geschwister in Familienunternehmen
- Heft 11: HERMUT KORMANN
Gibt es so etwas wie typisch mittelständische Strategien?
- Heft 12: ANDREAS WIEDEMANN
Der Beirat im Familienunternehmen
Eine Fallstudie
- Heft 13: KIRSTEN BAUS
Auch eine Frage der Einstellung
Krieg und Frieden in Unternehmerfamilien
- Heft 14: BERTHOLD LEIBINGER, FRANK BARKOW, REGINE LEIBINGER
Architektur und Identität
Das Familienunternehmen als Bauherr
- Heft 15: CHRISTINE GROTZ, KIRSTEN BAUS
Willkommen in der Familie!
Ehe- und Lebenspartner in Unternehmerfamilien

Heft 16: KIRSTEN BAUS, RAINER LORZ

Patchwork in Unternehmerfamilien

Selbstverständnis und Vermögensschutz

Heft 17: BETTINA DASER

Vom Loslassen und Zupacken

Rahmenbedingungen der Unternehmensübergabe

Heft 18: KIRSTEN BAUS, AMELIE FRITSCH

Fairness in Unternehmerfamilien

Überlegungen zu einem schwierigen Begriff

Heft 19: WINAND VON PETERSDORFF-CAMPEN

Wo sind die guten Geschichten?

Wie Journalisten auswählen und was das für Familien-
enunternehmer heißt

Heft 20: ANN-KRISTIN ACHLEITNER, WOLFGANG SPIESS-KNAFL,

ERWIN STAHL, CLAUDIA HEISTER, DOROTHEE VOGT,

FELIX OLDENBURG

Philanthropie einmal anders

Soziale Investments – eine überlegenswerte Option
für die engagierte Unternehmerfamilie

Heft 21: CHRISTINE GROTZ

"Natürlich sind wir noch ein Familienunternehmen!"

Der Abschied von der operativen Führung und die
Folgen

Heft 22: FRIEDRICH VON METZLER

Bewahren erfordert den Mut zum Verändern
Stabilität und Vermögenserhalt in familiengeführten
Unternehmen

Heft 23: BRUN- HAGEN HENNERKES

Das deutsche Familienunternehmen
Vergangenheit und Zukunft im Überblick

Heft 24: SEBASTIAN VON THUNEN

Vermögenskontinuität in Adelsfamilien
Von Thronfolgern und Hausgesetzen

Im Springer Gabler Verlag ist erschienen:

Kirsten Baus

Die Familienstrategie

Wie Familien ihr Unternehmen über Generationen sichern

4. Auflage, Wiesbaden 2013