

Familieneinfluss und Performance privat gehaltener Unternehmen

Thomas Zellweger

Center for Family Business

University of St. Gallen

Dufourstrasse 40a

9000 St. Gallen

Switzerland

Tel. +41 71 224 71 00

thomas.zellweger@unisg.ch

Zusammenfassung

Dieses Paper untersucht den Einfluss der Familie im Verwaltungsrat, in der Geschäftsleitung und im Eigenkapital auf die finanzielle Performance privat gehaltener Unternehmen. Die Daten von 358 Schweizer Unternehmen liefern Evidenz dafür, dass Familieneinfluss in der Geschäftsleitung die Eigenkapitalrendite der Unternehmen positiv beeinflusst. Im Gegensatz dazu zeigt sich, dass Familieneinfluss im Kapital einen negativen Einfluss auf die finanzielle Performance hat. Die Untersuchung zeigt ebenfalls, dass Familieneinfluss im Verwaltungsrat keinen Einfluss auf die Performance der untersuchten Unternehmen hat.

Diese Erkenntnisse unterstützen die Hypothese, dass Familienmitglieder zwar effiziente Manager, aber weniger profitorientierte Eigentümer sind. Denn die Steigerung der Rendite kommt für viele Familienunternehmer hinter dem Ziel des Überlebens sowie dem Ziel der Unabhängigkeit des Unternehmens. Das Paper macht zudem Vorschläge für die weitere Entwicklung der Forschung.

1 Einleitung

Die Bedeutung von Familienunternehmen in westlichen Volkswirtschaften erfährt eine zunehmende Anerkennung. Je nach Definition der Familienunternehmen finden sich Anteile von rund 80% aller Unternehmen, welche als Familienunternehmen bezeichnet werden können (Colli, 2003).

Eine der zentralen Fragen, welche Forscher in den letzten Jahren im Forschungsfeld Familienunternehmen diskutiert haben, ist jene bezüglich dem Zusammenhang von Familie als Inputvariable im Unternehmen und Performance als Outputvariable (e.g. Zellweger, 2006a; Zellweger et al., 2007; Jaskiewicz, 2006). Obwohl in den letzten Jahren viele Performanceuntersuchungen zu Familienunternehmen erschienen sind (e.g. Anderson und Reeb, 2003a; Villalonga und Amit, 2006) bleibt offen, in welcher Art und Weise eine Unternehmerfamilie die Performance des Unternehmens beeinflusst, und insbesondere was die Gründe für etwaig gefundene Performanceunterschiede sind.

Der vorliegende Text versucht, diese Lücke zu mindest teilweise zu schliessen, indem er der Frage nachgeht, inwiefern Familieneinfluss im Management, Verwaltungsrat und im Eigentum eines privat gehaltenen Unternehmens einen Einfluss auf dessen Performance hat.

Die Relevanz dieser Frage geht auf die Beobachtung zurück, dass Familieneinfluss weder generell gut noch generell schlecht ist. Habbershon et al. (2003) zeigen nämlich, dass die Familie eine positive oder eine negative Ressource für ein Unternehmen darstellen kann (positive oder negative Familiness). Allerdings gibt das Konzept der Familiness keine Antwort auf die Frage, wie dieser positive respektive negative Effekt der Familienressource, in Abhängigkeit des Familieneinflusses im Eigentum, Managementteam oder im Verwaltungsrat zustande kommt. Eine Antwort auf eben diese Frage hat jedoch eine wesentliche Bedeutung bezüglich einer effizienteren Führung und Governance eines Familienunternehmens.

2 Literaturüberblick

In einer umfassenden Literaturanalyse bezüglich Performance und Familienunternehmen findet Jaskiewicz (2006), dass Performancestudien über Familienunternehmen nach drei Kriterien klassifiziert werden können.

Als erstes Kriterium führt Jaskiewicz (2006) die Methodik auf, nach welcher ein Familienunternehmen und nach welcher Performance definiert ist. Die gefundenen Performancestudien sind eher homogen bezüglich der Messung der finanziellen Performance. Bei öffentlich kotierten Unternehmen wird zumeist die Börsenperformance oder Tobin's Q verwendet. Bei privat gehaltenen Unternehmen misst man Performance zumeist anhand der Eigenkapitalrendite, Gesamtkapitalrendite oder an der Bruttomarge. Die Definitionen von Familienunternehmen unterscheiden sich jedoch stark. Einige Autoren bezeichnen ein Unternehmen als ein Familienunternehmen, wenn eine Familie oder eine Privatperson 20% oder mehr der Stimmrechte an diesem Unternehmen kontrolliert (e.g. Anderson und Reeb, 2003a). Andere Studien verwenden eine Definition abhängig von Familieneinfluss in der Geschäftsleitung, im Verwaltungsrat oder im Eigenkapital, zum Beispiel mit einem Anteil am Eigenkapital von 5% oder mehr, entweder alleine oder als Gruppe (Villalonga und Amit, 2006).

Auch wenn der effektiv ausgeübte Familieneinfluss schwierig zu messen ist, kann man zumindest festhalten, dass der Eigenkapitalanteil kein verlässlicher Anzeiger für die Art und Weise und das Ausmass von Familieneinfluss ist, nicht nur wegen etwaiger Stimmrechtsaktien, welche den Einfluss verzerren können. Astrachan et al. (2002) zeigen, dass neben dem Einfluss auf bürokratische Kontrollmechanismen wie dem Kapitalanteil der Familie, sowie dem Anteil der Familie im Management- und dem Verwaltungsratsteam (Prahalad und Doz, 1981; Johnson und Kaplan, 1987; Mintzberg, 1994), die Erfahrung der Familie und der Einfluss der Familie auf die Unternehmenskultur weitere Determinanten von Familieneinfluss sind. Deshalb ist die relevante Frage nicht etwa, ob ein Unternehmen ein

Familienunternehmen ist oder eben nicht ist, sondern wie und in welchem Ausmass die Familie das Unternehmen beeinflusst (Astrachan et al., 2002). Deshalb sind Studien, welche den Anteil der Familie im Eigentum als Mass für Familieneinfluss nehmen unbefriedigend hinsichtlich der Frage, wie Familieneinfluss ausgeübt werden soll, respektive wie Familieneinfluss die Performance eines Unternehmens beeinflusst. Jaskiewicz (2006) macht einen Schritt in diese Richtung indem er Familieneinfluss als eine Kombination aus Familieneinfluss im Managementteam und Familieneinfluss im Eigenkapital als Quotient dieser beiden Grössen misst. Jaskiewicz (2006) findet, dass bei einem Quotienten von 1, berechnet aus Familieneinfluss im Management / Familieneinfluss im Eigentum, die Performance der Unternehmen am höchsten ist. Über und unter diesem Level ist Familieneinfluss suboptimal.

Das zweite Kriterium, nach welchem man Performancestudien zu Familienunternehmen unterscheiden kann, bezieht sich auf die Frage, ob die untersuchten Unternehmen öffentlich kotiert sind oder nicht (Jaskiewicz, 2006). Gemäss Jaskiewicz (2006) beziehen sich nur rund 20% aller Studien auf nicht-kotierte Familienunternehmen (e.g. Holderness und Sheehan, 1988; Chen et al., 1993; Lloyd et al., 1986). Die restlichen Studien beziehen sich auf öffentlich kotierte Familienunternehmen (e.g. Anderson und Reeb, 2003a; Gomez-Mejia et al., 2001).

Drittens können die Performancestudien hinsichtlich der untersuchten Forschungsfrage unterschieden werden. Anderson und Reeb (2003a) untersuchen beispielsweise Familien- versus Nichtfamilienunternehmen, andere Autoren (e.g. Villalonga und Amit, 2006) vergleichen Gründer- versus Nachkommenskontrollierte Unternehmen.

Ein Blick in die Literatur zur Agency Theorie zeigt, dass berechtigte Zweifel bestehen, ob Familienunternehmen tatsächlich die tiefen Agencykosten aufweisen (Schulze et al., 2003), wie traditionell angenommen wird (e.g. Fama und Jensen, 1983a und 1983b). Schulze et al.

(2003) zeigen, dass Familienunternehmen von Agencykosten betroffen sind, welche ihren Ursprung in altruistischen Beziehungen zwischen den Familienmitgliedern haben.

Zusammenfassend lässt sich also festhalten, dass einige Erkenntnisse zu öffentlich kotierten Unternehmen vorliegen, die Forschung jedoch von einem Forschungsansatz profitieren könnte, welcher erstens privat gehaltene Unternehmen untersucht, und zweitens zumindest Familieneinfluss auf den drei Ebenen Eigentum, Verwaltungsrat und Geschäftsleitung unterscheidet. Insbesondere ist fraglich, ob Familieneinfluss im Eigentum, Verwaltungsrat und Geschäftsleitung gleichermaßen förderlich oder hinderlich für die finanzielle Performance eines Unternehmens ist.

Zum Beispiel könnte Familieneinfluss im Eigentum die finanzielle Performance des Unternehmens beeinflussen, weil nichtfinanzielle Performancedimensionen wie Unabhängigkeit oder Prestige (Ward, 1997; Sharma et al., 1997) in Familienunternehmen eine grosse Bedeutung haben und Familieneigentümer bis zu einem gewissen Grad bereit sein könnten, nichtfinanzielle Performance gegen finanzielle Performance einzutauschen (Adams et al., 2006).

Genauso ist fraglich, wie Familieneinfluss in der operativen Leitung eines Unternehmens dessen finanzielle Leistungskraft beeinflusst. Da Familienmanager sich selber und ihren Mitarbeitern oft tiefere Löhne bezahlen im Vergleich zum Lohnniveau ausserhalb des Familienunternehmens (Sraer und Thesmar, 2006), ist zu erwarten, dass der Gewinn dadurch positiv beeinflusst wird.

Zudem ist bis heute die Frage unbeantwortet, ob es sich finanziell lohnt, ein Kontrollbasiertes Governancesystem in einem Unternehmen einzuführen, in welchem eine Stewardship- und Vertrauenskultur vorherrscht, wie man dies in vielen Familienunternehmen beobachten kann (Corbetta und Salvato, 2004; Klein, 2005) - dies im Gegensatz zu den zu erwartenden positiven Performanceeffekten in Unternehmen mit einer Agency- und Kontrollkultur (e.g. Tosi und Gomez-Mejia, 1994; Gomez-Mejia et al., 2001).

Die Antworten auf obige Fragen sind im Kontext von Chrisman et al.'s. (2005) Aufruf zu verstehen, dass bis heute unklar ist, welche Bedingungen zu positiver Familianness führen, (Habbershon et al., 2003), was schliesslich zu Wettbewerbsvorteilen und schlussendlich zu einer überdurchschnittlichen Performance führt.

3 Hypothesen

3.1 Eigentum in der Hand der Unternehmerfamilie und finanzielle Performance

Viele Untersuchungen haben schon die Beziehung zwischen Unternehmenswert, Rendite und Insidereigentum untersucht (Jensen und Meckling, 1976; Demsetz und Lehn, 1985; Stulz, 1988). Diese Studien stellen einen positiven Zusammenhang zwischen Konzentration des Eigentums und finanzieller Performance her. Aktuellere Untersuchungen, welche der “combined argument theory” zugeordnet werden können (Morck et al., 1988; Mc Connell und Servaes, 1990; Shleifer und Vishny, 1997; Tosi und Gomez-Mejia, 1994; Wruck, 1989) zeigen, dass es von der Eigentumskonzentration abhängt, ob Interessenkongruenz mit einem positiven Performanceeffekt zum Tragen kommt, oder ob es zu Entrenchement mit einem negativen Performanceeffekt kommt. Unter Entrenchement ist dabei der übermässige Einfluss eines (Gross-)Aktionärs zu verstehen, der die Gesellschaft respektive die Minderheitsaktionäre übervorteilt, oder risikoavers wird und Wachstumsmöglichkeiten auslöst.

Mc Conaughy et al. (2001) zeigen, dass Familieneinfluss zu höherer Performance führt. Wenn die Autoren Familieneinfluss jedoch in Unterfaktoren, wie Eigentumskonzentration und Monitoring aufteilen, finden sie, dass der Performanceeffekt nicht mit der Eigentumskonzentration zusammenhängt.

In eine ähnliche Richtung weist die Untersuchung von Cho (1998), welche zeigt, dass Managereigentum in keinem Zusammenhang mit den Investitionen und dem Wert eines Unternehmens steht. Anderson et al. (2003b) untersuchen öffentlich kotierte Unternehmen und finden, dass sich ab einem Managereigentum von 12% die Verhältnisse ändern: ab einer Eigentumskonzentration von nur 12% hat zusätzliches Familieneigentum keinen senkenden Effekt auf die Fremdfinanzierungskosten mehr. Dies zeigt, dass zusätzliches Eigentum in der Hand der Manager über diese 12%-Schwelle hinaus, die Effizienz der Corporate Governance Mechanismen reduziert.

Im Überblick zeichnen die erwähnten Untersuchungen ein uneinheitliches Bild bezüglich dem Zusammenhang zwischen Eigentumskonzentration und der Performance eines Unternehmens. Allen diesen Untersuchungen ist jedoch gemeinsam, dass sie von egoistisch motivierten Beteiligten ausgehen, welche sich gegenseitig zu übervorteilen versuchen, um ihren persönlichen finanziellen Profit zu steigern.

Der vorliegende Text argumentiert, dass Familienaktionäre nicht in dieses eindimensionale Bild passen, da nicht-finanzielle Ziele wie Image (Ehrhardt und Nowak, 2003) sowie Unabhängigkeit (Ward, 1997) in Familienunternehmen eine wichtige Rolle spielen. Anderson et al. (2003b) führen dazu aus, dass Familienaktionäre oft ein wenig diversifiziertes Vermögensportfolio aufweisen, und sich deshalb sehr um den Ruf des Unternehmens und desjenigen der Familie bemühen. Da diese Aktionäre das Ziel haben, das Unternehmen der nächsten Generation weiterzugeben, stellen sie einen einzigartigen Aktionärstyp dar, welcher die Macht hat, diese Reputationsziele zu erreichen. Adams et al. (1996) zeigen zudem, dass Familienunternehmer finanzielle Returns gegen nicht-finanzielle Returns, wie zum Beispiel Prestige, eintauschen. Deshalb passen Familienunternehmen nicht in das vereinfachende Bild des Unternehmens, welches Jensen und Meckling (1976) zeichnen.

Auf gleicher Linie zu obigen Ausführungen sind auch die veränderten Geschäftsziele in Familienunternehmen bei zunehmender Eigentumskonzentration zu verstehen. Zu diesem

Zweck wurde eine explorative Untersuchung erstellt, in welcher die Antwortenden gebeten wurden, die Relevanz von Geschäftszielen, wie Unabhängigkeit des Unternehmens, langfristiges Überleben des Unternehmens, Reduktion der Schulden oder die Erhöhung des Privat- respektive Familienunternehmens von 1 = völlig unwichtig bis 6 = sehr wichtig subjektiv zu beurteilen (Abbildung 1). Die Ergebnisse zeigen, dass die Wichtigkeit der Ziele „Unabhängigkeit des Unternehmens“ und „Steigerung des privaten Vermögens“ mit zunehmender Eigentumskonzentration in der Familie zunehmen.

Bezüglich des Unabhängigkeitsziels zeigt Zellweger (2006b), dass sich aufgrund des Unabhängigkeitstrebens die Investitionsentscheide der Eigentümer ändern können, und zwar dahingehend, dass Investitionsmöglichkeiten mit tieferem Kontrollrisiko (gemessen am Fremdkapitalanteil an der Bilanzsumme) und tieferer Eigenkapitalrendite vorgezogen werden. Deshalb sind tiefere Eigenkapitalrenditen nicht etwa das Resultat einer weniger effizienten Governancestruktur oder von operativen Schwächen. Sie reflektieren vielmehr einen bewussten Entscheid des Familienaktionärs auf dem Risiko / Rendite Kontinuum nach Massgabe der subjektiven Präferenzen.

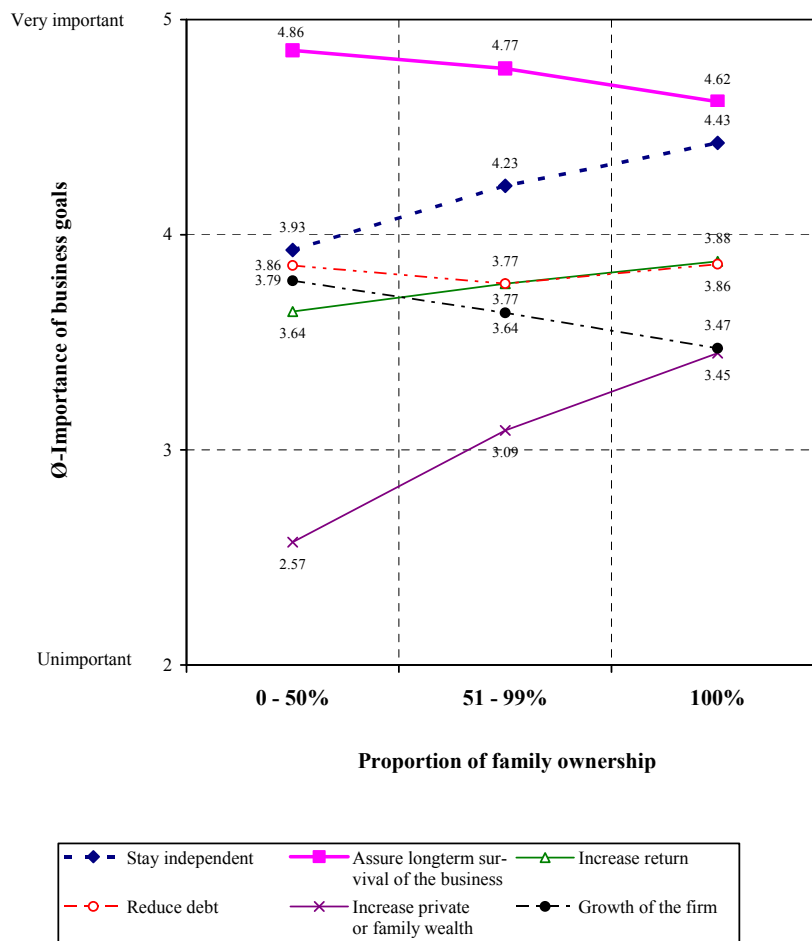
Die zunehmende Wichtigkeit des Ziels „Erhöhen des Privat- oder Familienvermögens“ (Abbildung 1) bezieht sich auf die Tatsache, dass in Familienunternehmen ein grosser Teil des Privatvermögens im Unternehmen investiert ist. Unternehmerfamilien betrachten ihr Vermögen oft als illiquides Asset, das nicht oder nur schwer verkauft werden kann, da kein liquider Kapitalmarkt existiert, oder aber nicht verkauft werden soll, da das Eigentum an die nächste Generation weitergegeben werden soll. Deshalb kann die Familie von einem Wertzuwachs des Eigentums am Unternehmen durch eine erhöhte Rendite meist gar nicht profitieren. Die Familie bezieht finanziellen Wert aus dem Unternehmen vielmehr in der Form von Dividenden, Lohn und weiteren privaten Bezügen. Dies führt zu einem tieferen ausgewiesenen Gewinn.

Deshalb ist zu erwarten, dass mit zunehmender Konzentration des Eigentums am Unternehmen in der Hand der Familie, die Eigenkapitalrendite des Unternehmens sinkt. Dies wegen der zunehmenden Bedeutung von nicht-finanziellen Zielen (e.g. Unabhängigkeit) und einem zunehmenden Interesse dieser Unternehmer, ihr Privat- respektive Familienunternehmen zu erhöhen.

Hypothese 1:

Die finanzielle Performance fällt mit zunehmendem Einfluss der Familie im Kapital des Unternehmens.

**Abbildung 1: Wichtigkeit von Geschäftszielen mit zunehmendem
Familieneinfluss im Unternehmenskapital**



Increase private or family wealth:

* = U-Test: Significant mean difference between proportion of family ownership 0 - 50% and 100%.

Increase private or family wealth:

* = U-Test: Significant mean difference between proportion of family ownership 51 - 99% and 100%.

3.2 Management in der Hand der Unternehmerfamilie und finanzielle Performance

In einer Studie aus dem Jahre 2001 zeigen Mc Conaughy et al., dass der Grund für Performanceunterschiede zwischen Familien- und Nichtfamilienunternehmen in der Kontrolle durch die Familie zu suchen ist, und nicht etwa in den Eigentumsrechten der Familie. Sraer und Thesmar (2006) untersuchen die Managementfähigkeiten und finden, dass Familienunternehmer bessere Personalmanager sind. Sraer und Thesmar (2006) meinen damit, dass Familienunternehmen tiefere Löhne bezahlen, die Mitarbeitenden länger im Unternehmen verweilen, und generell den Arbeitseinsatz effizienter gestalten. Gemäss diesen

Erkenntnissen sind die Vorteile von Familienunternehmen also eher durch Managementfähigkeiten als durch Eigentumsrechte oder Governancestrukturen begründet.

Ein möglicher Grund für dieses effiziente Personalmanagement liegt in der vertrauensbasierten Unternehmenskultur. Corbetta und Salvato (2004) sowie Klein (2005) zeigen, dass die meisten Familienunternehmen eine vertrauensbasierte Unternehmenskultur pflegen. Vertrauen zwischen Familienmitgliedern kann eine Quelle von Wettbewerbsvorteilen sein (Steier, 2001), da vertrauensbasierte Beziehungen die Komplexität der Zusammenarbeit reduzieren (Luhmann, 1968), und Transaktionskosten reduzieren (Steier, 2001). Ein Blick auf die einschlägige Literatur zum Thema Vertrauen zeigt, dass Vertrauen zumeist mit einer höheren Performance von Gruppenprozessen in Verbindung gebracht wird (e.g. Golembiewski und Mc Conkie, 1988; Mayer et al., 1995). Dirks (1999) zeigt, dass in Gruppen mit hohem Vertrauensgrad zwischen den Gruppenmitgliedern, individuelle Motivation zu höheren gemeinsame Anstrengungen führt. Die Literatur über die Grundlagen von Vertrauen zeigt zudem, dass neben Kompetenz und Verantwortlichkeit (Butler, 1991; Rempel et al., 1985) Verlässlichkeit und Abhängigkeit entscheidende Elemente von zwischenmenschlichem Vertrauen sind (Johnson-George und Swap, 1982; Cook und Wall, 1980). Mc Allister (1995) zeigt zudem, dass neben den kognitiven Grundlagen von Vertrauen, affektive Grundlagen wie Fürsorge und Besorgnis ebenso wichtige Bestandteile für zwischenmenschliches Vertrauen sind.

Schulze et al. (2003) bemerken zwar zu Recht, dass Familienbande zu Missvertrauen führen können und gegenseitiges Monitoring von Familienmanagern (e.g. Kinder) und Familieneigentümer (e.g. Eltern) nötig machen können.

Für den Grossteil der Familienunternehmen kann man jedoch davon ausgehen, dass die Beziehungen zwischen Familienmitgliedern normalerweise von Vertrauen geprägt sind. Dies insbesondere in Gruppen, welche nur aus Familienmitgliedern bestehen, da eine grosse

Abhängigkeit zwischen den einzelnen Gruppenmitgliedern besteht sowie affektiven Grundlagen im Zusammenhang mit dem Familienhintergrund.

Deshalb ist zu erwarten, dass Managementteams, welche nur aus Familienmitgliedern bestehen, eine höhere finanzielle Performance in ihrem Unternehmen erwirtschaften.

Hypothese 2:

Unternehmen mit einem Topmanagementteam, welches nur aus Familienmitgliedern besteht, haben eine höhere finanzielle Performance.

3.3 Governance in der Hand der Unternehmerfamilie und finanzielle Performance

Die traditionelle Governancetheorie sagt aus, dass Unternehmensexternes Monitoring die Performance eines Unternehmens erhöht (e.g. Tosi und Gomez-Mejia, 1994). Die Mehrheit der privat gehaltenen Unternehmen in der Schweiz scheinen von diesem positiven Effekt allerdings nicht Gebrauch machen zu wollen: Bei einem Vergleich bezüglich der Existenz und der Zusammensetzung der Verwaltungsräte von Familienunternehmen zeigen Frey et al. (2004), dass nur 38.8% aller privat gehaltenen Familienunternehmen einen Verwaltungsrat haben, während rund 100% aller Familienunternehmen angeben, über ein Geschäftsleitungsteam zu verfügen. Zur Tatsache, dass nur in einem Bruchteil der Gesellschaften ein Verwaltungsrat implementiert ist, kommt hinzu, dass dort wo ein solches Gremium besteht, dieses zu zwei Dritteln aus Familienmitgliedern zusammengesetzt ist. In den meisten Schweizerischen privat gehaltenen Gesellschaften kann man also beim Verwaltungsrat nicht von einem effektiven Kontrollgremium sprechen.

Die Abwesenheit von effektiven Kontrollmechanismen muss allerdings auch vor dem Hintergrund von Motivationseffekten und der Stewardship basierten Unternehmenskultur in Familienunternehmen betrachtet werden.

Frey (1993, 1997) zeigt, dass eine Umgebung mit hoher Performance und unternehmensexterner Kontrolle Misstrauen sähen kann, und zwar in einem selbstverstärkenden Zyklus. Kontrolle kann Stewardship Verhalten verdrängen („Crowding Out“). Dieser Effekt ist selbstverstärkend in dem Sinne, dass die kontrollierten Personen die Kontrolle zunehmend als Misstrauensbekenntnis verstehen und damit ihren Einsatz zunehmend reduzieren (Ghoshal und Moran, 1996). Dies wiederum kann zu einer ambivalenten Stimmung führen, welche einerseits von Stolz auf die unternehmerische Leistung, und andererseits von Misstrauen und Frustration über die Kontrollen geprägt ist. Dies wiederum kann zu einer Polarisierung von Führungs- und Kontrollgremien, und über die Zeit zu kurzfristigem Verhalten führen, welches Lernen und Risikobereitschaft reduziert (Piderit, 2000), wobei langfristige Investitionen nicht mehr unternommen werden (Fox und Hamilton, 1994; Hayes und Abernathy, 1980; Baysinger et al., 1991). Daraus resultiert schlussendlich eine tiefere finanzielle Performance.

Dieser Crowding Out Effekt ist gerade in Familienunternehmen besonders relevant, da diese Unternehmen wie erwähnt oft über eine Vertrauenskultur verfügen, welche über Generationen der Eigentümer und Lebensphasen des Unternehmens hinweg gewachsen ist (Corbetta und Salvato, 2004). In Familienunternehmen kann es also gerade aus Performancegründen Sinn machen, eben kein kontrollierendes Governanceremium einzusetzen.

Zusammenfassend kann man also festhalten, dass es neben dem traditionellen Verständnis eines positiven Zusammenhangs von externer Kontrolle und Performance gerade in Familienunternehmen auch Gründe gibt, warum dieser Zusammenhang auch negativ sein kann. Im Einklang mit den Erkenntnissen von Klein (2005) hängt die Richtung des Effekt von externer Kontrolle nicht von der Stärke dieser externen Kontrolle ab, sondern ob sie in einem

Agency- das heisst in einer kontrollbasierten Unternehmenskultur, mit einem positiven zu erwartenden Performanceeffekt, oder in einer Stewardshipkultur, mit einem negativen zu erwartenden Performanceeffekt, ausgeübt wird. Ohne eine Unterscheidung nach der Unternehmenskultur kann man also keine Aussage über den Effekt von externer Kontrolle, gemessen am Einfluss von Familienexternen Personen im Verwaltungsrat, machen.

Hypothese 3:

Die finanzielle Performance ist unbeeinflusst vom Anteil der Familie im Verwaltungsrat des Unternehmens.

4 Stichprobe

Die Stichprobe, welche zur Analyse der obigen Hypothesen verwendet wurde, wurde im 2004 für eine Studie über die Bedeutung und die Struktur von Familienunternehmen durch Frey et al. (2004) erhoben. Dazu wurde ein Fragebogen an 7000 privat gehaltene Unternehmen in der Schweiz versendet. Die Adressen stammten aus der Datenbank eines unabhängigen Adressproviders (Schober). Die Adressen wurden zufällig gezogen, wobei die Stichprobe die Grössenklassen der Schweizer Unternehmen sowie deren Industrieverteilung berücksichtigt. Von den 7000 angeschriebenen Unternehmen reichten 1221, das heisst 17.4% ihre Daten ein. Nach Löschung der Unternehmen ohne Verwaltungsrat blieben 358 Unternehmen übrig, für welche die zur Überprüfung der Hypothesen notwendigen Daten angegeben waren. Die vorliegende empirische Untersuchung bezieht sich auf diese 358 Unternehmen. Deskriptive Angaben zum Sample finden sich in Tabelle 1.

Tabelle 1: Deskriptive Angaben zum untersuchten Sample

	Mittelwert	Std. Abweichung
Umsatz in CHF	12'000'550	6'500'232
Anzahl Mitarbeitende	45.4	23.2
Unternehmensalter	47.1	36.2
Anteil der Familie im Eigenkapital	81.0	32.1
Anteil der Familie in der Geschäftsleitung	74.7	31.6
Anteil der Familie im Verwaltungsrat	60.8	30.5

Industrieverteilung	Anzahl	Prozent
Produktion	55	15.5%
Baugewerbe	68	19.0%
Handel	74	20.7%
Dienstleistung	160	44.8%
	358	100.0%

5 Statistische Methoden und Variablen

Die empirische Untersuchung fusst auf einer linearen Regression sowie einer Korrelationsanalyse.

5.1 Abhängige Variable

Die abhängige Variable ist Eigenkapitalrendite für das Geschäftsjahr 2003, das letzte vollständige Kalenderjahr vor der Datenerhebung. Die Verwendung von Eigenkapitalrendite als Mass der finanziellen Performance stimmt wie erwähnt mit den meisten Studien über den Erfolg von Familienunternehmen überein (Jaskiewicz, 2006).

5.2 Unabhängige Variablen

In Übereinstimmung mit den Hypothesen verwendet die Untersuchung drei unabhängige Variablen. Der Anteil der Familie im Eigenkapital ist definiert als derjenige Anteil des Eigenkapitals, welcher durch die Familie kontrolliert wird. Falls Stimmrechts- und stimmrechtslose Aktien vorhanden waren, wurde der Anteil an den Stimmrechten verwendet.

Die zweite unabhängige Variable wurde kategorial definiert. Sie nimmt den Wert „1“ an, falls das Managementteam nur aus Familienmitgliedern besteht, und „0“ in allen anderen Fällen. Die dritte unabhängige Variable wurde als der Anteil der Familiemitglieder an allen Verwaltungsratssitzen definiert.

5.3 Kontrollvariablen

Um die drei Hypothesen überprüfen zu können, musste für den Einfluss von weiteren Variablen kontrolliert werden. Da die Performance- und Bewertungsparameter zwischen Branchen variieren (Capon et al., 1990) wurden vier Industriedummies eingeführt (Produktion, Bau, Handel und Dienstleistung, siehe Tabelle 1). Allerdings hatte keine der vier Industriedummies einen signifikanten Einfluss auf die Regressionsmodelle, weshalb sie in der weiteren Datenanalyse weggelassen wurden. Zudem wurde für die Grösse der Unternehmen kontrolliert, und zwar indem $\log(\text{Umsatz})$ als Kontrollvariable in die Regressionsanalyse einbezogen wurde. Im Gegensatz zu Umsatz bringt die Verwendung von $\log(\text{Umsatz})$ den Vorteil, dass die Bandbreite der stark divergierenden Umsatzgrössen reduziert wird.

Zudem wurde für den Fremdfinanzierungsgrad der Unternehmen kontrolliert, gemessen als Anteil des Fremdkapitals an den gesamten Assets, da *ceteris paribus* die Eigenkapitalrendite mit zunehmender Verschuldung steigt, um das Risiko der Investition abzubilden. Schliesslich wurde für das Alter der Unternehmen kontrolliert, da jüngere Unternehmen in der Regel einen dynamischeren Wachstumspfad haben im Gegensatz zu etablierteren Unternehmen (Stinchcombe, 1965).

6 Resultate

Tabelle 2 zeigt die Korrelationen und die deskriptive Statistik für alle Variablen im Regressionsmodell. Tabelle 3 zeigt die Resultate der zwei OLS Regressionsmodelle. Das erste Modell zeigt die Koeffizienten und T-Statistiken nur der Kontrollvariablen (Modell 1, Tabelle 2). Wie erwartet hat das Alter des Unternehmens einen negativen Einfluss auf die Eigenkapitalrendite ($p < .01$). Im zweiten Modell wurden neben den Kontrollvariablen auch die unabhängigen Variablen in die Regression einbezogen (Modell 2, Tabelle 2). Hypothese 1, welche einen negativen Zusammenhang zwischen dem Eigenkapitalanteil der Familie und der Eigenkapitalrendite postuliert, findet empirische Evidenz in den Daten ($p < .05$). Hypothese 2 zur Kontrolle des Managements durch die Familie kann ebenfalls angenommen werden. Wie erwartet weisen Managementteams, welche nur aus Familienmitglieder bestehen eine höhere Rendite auf, als gemischte Teams. Schliesslich findet Hypothese 3 Unterstützung, dass die finanzielle Performance eines Unternehmens von der Anwesenheit von Familienmitgliedern im Verwaltungsrat unbeeinflusst ist.

Tabelle 3: Deskriptive Statistik und Pearson Korrelationen ^a

	Mittelwert	Std. Abweichung	Eigenkapital- rendite	Log(Umsatz)	Unternehmens- alter	Fremdkapital- anteil	Anteil der Familie im Eigenkapital (in %)	Dummy (Vollständiges Familienmanage- ment = 1 oder nicht = 0)
Eigenkapitalrendite (in %)	13.170	13.613	1					
Log(Umsatz)	2.345	1.391	-0.009	1				
Unternehmensalter (in Jahren)	47.047	36.161	-0.092 *	0.336 **	1			
Fremdkapitalanteil (in %)	43.361	26.322	0.024	-0.079 *	-0.062	1		
Anteil der Familie im Eigenkapital (in %)	80.976	32.057	-0.067	-0.106 *	0.083	0.052	1	
Dummy (Vollständiges Familienmanagement = 1 oder nicht = 0)	0.532	0.499	0.019	-0.399 **	-0.069	-0.042	0.331 **	1
Anteil der Familie im Verwaltungsrat (in %)	60.790	30.540	-0.034	-0.234 **	0.043	0.018	0.437 **	0.306 **

^a: N = 358

* : 5% Signifikanzniveau

** : 1% Signifikanzniveau

*** : 0.1% Signifikanzniveau

Tabelle 3. OLS Regressionsmodelle für Eigenkapitalrendite ^a

	Modell 1		Modell 2	
	B	T	B	T
Konstante	8.115	3.839 ***	14.410	1.962 †
Log (Umsatz)	0.299	0.750	1.096	0.959
Unternehmensalter	0.797	-3.157 ***	0.953	-1.514
Fremdkapitalanteil	0.010	0.477	0.009	0.175
Anteil der Familie im Eigenkapital (in %)			-0.107	-2.019 *
Dummy (Vollständiges Familienmanagement = 1 oder nicht = 0)			6.309	2.130 *
Anteil der Familie im Verwaltungsrat (in %)			-0.038	-0.820
Adj. R ²		0.011		0.051
F-Statistik		3.462 *		2.063 *

^a: N = 358

† : 10% Signifikanzniveau

* : 5% Signifikanzniveau

** : 1% Signifikanzniveau

*** : 0.1% Signifikanzniveau

7 Diskussion und Schlussfolgerungen

Obige Resultate zeigen, dass sich Familieneinfluss im Managementteam positiv auf die finanzielle Performance eines Unternehmens auswirkt. Weiters zeigt die Untersuchung, dass Familieneinfluss im Eigentum eines Unternehmens einen negativen Einfluss auf den finanziellen Erfolg eines Unternehmens hat. Schliesslich findet sich Evidenz dafür, dass die Performance unabhängig ist von der Anwesenheit von Familienmitgliedern im Verwaltungsrat. Diese Erkenntnisse unterstützen die Schlussfolgerungen von Westhead und Howorth (2006), dass eher das Managementteam als die Zusammensetzung des Eigentums für den Erfolg von Familienunternehmen entscheidend ist. Des Weiteren unterstützen die Erkenntnisse die Resultate von Mc Conaughy et al. (2001), welche von einem positiven Performanceeffekt von Familieneinfluss sprechen, welcher jedoch nicht der Eigentumsstruktur abhängt. Zudem zeigen Sraer und Thesmar (2004), dass

Familienmitglieder über eine hohe Managementkompetenz verfügen, was den Erkenntnissen der vorliegenden Untersuchung entspricht.

Daraus lässt sich schliessen, dass Familieneinfluss weder generell gut oder schlecht ist. Vielmehr hängt der Performanceeffekt davon ab, ob er über das Eigentum oder das Management ausgeübt wird.

Die vorliegende Untersuchung weist die Begrenzung auf, dass die Datenqualität zu einem adjustierten R^2 von nur 5.1% führt, was am unteren Ende für Performanceuntersuchungen ist. Aufgrund der Datenqualität war es beispielsweise nicht möglich, Familieneinfluss auf einer kontinuierlichen Skala zu messen, obwohl dies in der Literatur im Rahmen einer Addition von Familieneinfluss im Eigentum, Management und Verwaltungsrat vorgeschlagen wird (F-Power, vergleiche dazu Astrachan et al., 2002).

Für Praktiker besteht die zentrale Herausforderung darin, zu verstehen, dass Familieneinfluss im Eigentum in vielen Fällen zu negativer Performance führt, während das Gegenteil für den Einfluss im Management gilt. Aus der Perspektive erfolgreicher Unternehmensführung sollten Unternehmerfamilien versuchen, Kontrolle über die Geschäftsführung zu behalten, da die vertrauensbasierten Beziehungen und die Familienunternehmensspezifischen Vorteile, beispielsweise im Personalmanagement, zu einer höheren Performance führen. Aus der Eigentümerperspektive kann es Sinn machen, das Kapital für Nichtfamilienmitglieder zu öffnen, da der zunehmende Einfluss von Familienoutsidern zu einer erhöhten Gewinndisziplin führen kann.

Für Forscher werfen obige Resultate die Frage auf, wie Unternehmerfamilien ihren Einfluss auf ein Unternehmen anpassen sollten, um sicherzustellen, dass dieser vorteilhaft für den Unternehmenserfolg bleibt. Forscher sollten insbesondere untersuchen, warum in vielen Familienunternehmen über den Lebenszyklus des Unternehmens hinweg der Einfluss der Familie zunächst im Verwaltungsrat und dann in der Geschäftsleitung reduziert wird,

während der vollständige Einfluss im Eigenkapital aufrecht erhalten wird. Aus einer Performanceperspektive würde das Gegenteil Sinn machen.

Unter der Annahme, dass die Steigerung des finanziellen Outputs auf das investierte eigene Kapital das ultimative Ziel der unternehmerischen Tätigkeit darstellt, sollte die Unternehmerfamilie ihren Einfluss im Management möglichst hoch halten, während sie ihren Einfluss im Eigentum möglichst abbauen sollte. Per Definition würden diese Unternehmen dann zu Nichtfamilienunternehmen werden. Konsequenterweise müssten also Familienunternehmen als Organisationsform verschwinden. Die weite Verbreitung von Familienunternehmen weltweit weist jedoch in eine andere Richtung.

Der Erhalt von Familieneinfluss im Eigenkapital, auch wenn dies zu einer etwas tieferen Rendite führt, wird jedoch dann rational, wenn man nicht-finanzielle „Renditen“, wie zum Beispiel Kontrolle und Unabhängigkeit, in die Überlegung einbezieht. Deshalb sollte die Frage, wie viel Familieneinfluss im Management und im Eigenkapital gut ist, nicht nur vor dem Hintergrund diskutiert werden, ob die Interessen der Eigentümer und der Manager angeglichen sind, sondern viel mehr vor der Frage, welche Art von finanziellem und nicht-finanziellem Performanceoutput die Kontrolle über das Management und das Eigentum produzieren und wie diese durch die Akteure bewertet werden.

8 Reference list

- Adams, F. A., Manners, G. E., Astrachan, J. H., Mazzola, P., (2006). The Importance of Integrated Goal Setting: The Application of Cost-of-Capital Concepts to Private Firms. *Family Business Review*, 17(4), 287-302.
- Anderson, R., Reeb, D., (2003a). Founding family ownership and firm performance: evidence from the S&P 500. *Journal of Finance*, 58(3), 1308-1328.

Anderson, R., Mansi, S., Reeb, D., (2003b). Founding family ownership and the agency cost of debt. *Journal of Financial Economics*, 68(2), 263-286.

Astrachan, J. H., Klein, S., Smyrnios, K., (2002). The F-PEC scale of family influence: a proposal for solving the family business definition problem. *Family Business Review*, 15(1), 45-57.

Baysinger, B., Kosnik, R. H., Turk, T. A., (1991). Effect of board and ownership structure on corporate R&D strategy. *Academy of Management Journal*, 34, 205-214.

Butler, J. K., (1991). Towards understanding and measuring conditions of trust: Evolution of a conditions of trust inventory. *Journal of Management*, 17, 643-663.

Capon, N., Farley, J. U., Hoenig, S., (1990). Determinants of financial performance: A meta-analysis. *Management Science*, 36: 1143-1159.

Chen, H., Hexter, L., Hu, M., (1993). Management Ownership and Corporate Value: Some New Evidence. *Managerial and Decision Economics*, 14(4), 335-346.

Chrisman, J. J., Chua, J. H., Steier, L., (2005). Sources and Consequences of Distinctive Familiness: An Introduction. *Entrepreneurship Theory and Practice*, May, 237-247.

Cho, M., (1998). Ownership structure, investment, and the corporate value: an empirical analysis. *Journal of Financial Economics*, 47, 103-121.

Colli, A. (2003). *The history of family business: 1850 to 2000*. Cambridge, England: Cambridge University Press.

Cook, J., Wall, T., (1980). New work attitude measures of trust, organizational commitment and personal need nonfulfillment. *Journal of Occupational Psychology*, 53, 39-52.

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 Firms and Non-Family Firms: Conceptual Issues and Exploratory Evidence". *Entrepreneurship Theory and Practice*, 28(4), 355-362.

Demsetz, H., Lehn, K., (1985). The Structure of Corporate Ownership: Causes and Consequences. *Journal of Political Economics*, 93, 1155-1177.

Dirks, K. T., (1999). The Effect of Interpersonal Trust on Work Group Performance. *Journal of Applied Psychology*, 84, 445-455.

Ehrhardt, O., Nowak, E., (2003). Private Benefits and Minority Shareholder Expropriation (or what exactly are Private Benefits of Control?). CFS Working Paper Series.

Fama, E. F., Jensen, M. C., (1983a). Separation of ownership and control. *Journal of Law and Economics*, 26, 301-325.

Fama, E. F., Jensen, M. C., (1983b). Agency problems and residual claims. *Journal of Law and Economics*, 26, 325-344.

Fox, M. A., Hamilton, R., (1994). Ownership and diversification: Agency theory or stewardship theory. *Journal of Management Studies*, 31, 69-81.

Frey, B. S., (1993). Does monitoring increase work effort? The rivalry with trust and loyalty. *Economic Inquiry*, 31, 69-81.

Frey, B. S., (1997). On the relationship between intrinsic and extrinsic work motivation. *International Journal of Industrial Organizations*, 15, 427-439.

Frey, U., Halter, F., Klein, S., Zellweger, T., (2004). Family Businesses in Switzerland: Significance and Structure. In: Tomaselli, S., Melin, L., (eds.). *Family Firms in the Wind of Change*, Book Proceedings: 15th Annual Family Business Network World Conference, (pp. 73-89), Copenhagen.

Ghoshal, S., Moran, P., (1996). Bad for practice: A critique of transaction cost theory. *Academy of Management Review*, 21, 13-47.

- Golembiewski, R., Mc Conkie, M. (1988). *The centrality of interpersonal trust in group process*. In C. L. Cooper (Ed.), *Theories of group process*. New York: Wiley.
- Gomez-Mejia, L. R., Nunez-Nickel, M., Gutierrez, I., (2001). The Role of Family Ties in Agency Contracts. *Academy of Management Journal*, 44(1), 81-95.
- Habbershon, T. G., Williams, M., Mac Millan, I. C., (2003). A unified system perspective of family firm performance. *Journal of Business Venturing*, 18, 451-465.
- Hart, O., (1995). *Firms, contracts and financial structure*. Oxford: Clarendon Press.
- Hayes, R. H., Abernathy, W. J., (1980). Managing our way to economic decline. *Harvard Business Review*, 58(4), 67-77.
- Holderness, C., Sheehan D., (1988a). Corporate Governance: Voting Rights and Majority Rules. *Journal of Financial Economics*, 20, 203-235.
- Jaskiewicz, P., (2006). *Performance-Studie börsennotierter Familienunternehmen in Deutschland, Frankreich und Spanien*. Josef Eul Verlag; Reihe FGF Entrepreneurship-Research Monographien; Band 56.
- Jensen, M. C., (1994). Self-interest, altruism, incentives and agency. *Journal of Applied Corporate Finance*, Summer, 40-45.
- Jensen, M. C., Meckling, W., (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305-360.
- Johnson, H. T., Kaplan, R. S., (1987). *Relevance lost: the rise and fall of management accounting*. Cambridge, MA: Harvard Business School Press.
- Johnson-George, C.E., Swap, W. C., (1982). Measurement of specific interpersonal trust: Construction and validation of a scale to assess trust in a specific other. *Journal of Personality and Social Psychology*, 43, 1306-1317.

Klein, S., (2005). Beiräte in Familienunternehmen - zwischen Beratung und Kontrolle. *Zeitschrift für KMU und Entrepreneurship*, 53(3), 185-207.

Lloyd, W. P., Jahera Jr., J. S., Goldstein, S. J., (1986). The Relation Between Returns, Ownership Structure, and Market Value. *Journal of Financial Research*, 9(2), 171-177.

Luhmann, N., (1968). *Vertrauen - Ein Mechanismus der Reduktion sozialer Komplexität*. Stuttgart.

Mayer, R. C., Davis, J. H., Schoorman, F. D. (1995). An integrative model of organizational trust. *Academy of Management Review*, 20, 709-734.

Mc Allister, D. J., (1995). Affect- and Cognition Based Trust Foundations for Interpersonal Cooperation in Organizations. *Academy of Management Journal*, 38(1), 24-59.

Mc Connell, J., Servaes, H., (1990). Additional evidence on Equity Ownership and Corporate Values. *Journal of Financial Economics*, 27(2), 595-612.

Mc Conaughy, D., Matthews, C., Fialko, A., (2001). Founding Family Controlled Firms: Performance, Risk, and Value. *Journal of Small Business Management*, 39(1), 31-49.

Morck, R., Shleifer, A., Vishny, R., (1988). Management Ownership and Market Valuation: An empirical analysis. *Journal of Financial Economics*, 20(1), 293-315.

Mintzberg, H., (1994). *The Rise and Fall of Strategic Planning*. New York: Prentice Hall.

Piderit, S. K., (2000). Rethinking resistance and recognizing ambivalence: A multi-dimensional view of attitudes toward an organizational change. *Academy of Management Review*, 25, 783-794.

Prahalad, C. K., Doz, Y. L., (1981). An Approach to Strategic Control in MNCs. *Sloan Management Review*, Summer, 5-13.

Rempel, J. K., Holmes, J. G., Zanna, M. D., (1985). Trust in close relationships. *Journal of Personality and Social Psychology*, 49, 95-112.

Schulze, W. S., Lubatkin, M. H., Dino, R. M., (2003). Toward a theory of agency and altruism in family firms. *Journal of Business Venturing*, 18, 473-490.

Sharma, P., Chrisman, J.J., Chua, J.H. (1997). Strategic management in family business: past research and future challenges. *Family Business Review*, 10(1), 1-35.

Shleifer, A., Vishny, R., (1997). Management Entrenchment: the Case of Manager-Specific Investment. *Journal of Financial Economics*, 25, 123-139.

Sraer, D., Thesmar, D., (2006). *Performance and Behavior of Family Firms: Evidence from the French Stock Market*, Paper presented at the Conference on Corporate governance in Family / Unlisted Firms, University of Bern.

Stinchcombe, A., (1965). *Social structure in organizations*, in J. March (ed.) *Handbook of Organizations*, 142-193, Chicago: Rand McNally.

Steier, L., (2001). Family Firms, Plural Forms of Governance, and the Evolving Role of Trust. *Family Business Review*, 14(4), 353-368.

Stulz, R. M., (1988). On takeover resistance, managerial discretion, and shareholder wealth. *Journal of Financial Economics*, 20, 25-54.

Tosi, H. L., Gomez-Mejia, L. R., (1994). CEO compensation and firm performance. *Academy of Management Journal*, 37, 1002-1016.

Villalonga, B., Amit, R., (2006). How Do Family Ownership, Control, and Management Affect Firm Value? *Journal of Financial Economics*, 80(2), 385-417.

Ward, J., (1997). Growing the family business: special challenges and best practices. *Family Business Review*, 10(4), 323-337.

Westhead, P., Howorth, C., (2006). Ownership and Management Issues Associated With Performance and Objectives. *Family Business Review*, 19(4), 301-316.

Wruck, K., (1989). Equity Ownership Concentration and Firm Value. Evidence From Private Equity Financings. *Journal of Financial Economics*, 23, 3-28.

Zellweger, T., (2006a). *Risk, Return and Value in the Family Firms*, Dissertation at the University of St. Gallen.

Zellweger, T., (2006b). Investitionsverhalten von Familien- und Nichtfamilienunternehmen, *Zeitschrift für KMU und Entrepreneurship*, 54(2), 93-115.

Zellweger, T., Fueglistaller, U., Meister, R., (2007). The Outperformance of Family Firms: The Role of Variance in Earnings per Share and Analyst Forecast Dispersion on the Swiss Stock Market. *Financial Markets and Portfolio Management*, March.