

# Die Performance von kotierten Familienunternehmen in der Schweiz

## Masterarbeit

Institutsdirektor: Prof. Dr. Claudio Loderer  
Betreuender Assistent: Stefan Aebischer, M Sc BA

Verfasser: Lukas Kräuliger  
Hochdorf LU  
Matrikelnummer: 05-062-138  
Sportweg 14  
3097 Liebefeld  
E-Mail: lukas\_kr@gmx.net

Bern, 01.08.2011

*Disclaimer:  
Die in der vorliegenden Arbeit vertretenen Ansichten sind diejenigen des Verfassers und nicht notwendigerweise die Ansichten des  
Instituts für Finanzmanagement. Das Institut für Finanzmanagement übernimmt keine Verantwortung für allfällige Fehler.*

## I. Executive Summary

Diese Masterarbeit untersucht den Zusammenhang zwischen dem Stimmenanteil von Gründern und ihren Familien und der Performance kotierter Unternehmen in der Schweiz. Ein Datensample, das aus 2'081 Unternehmensjahren aus dem Zeitraum von 1994 bis 2008 besteht, stellt die Grundlage dazu dar.

Aus der deskriptiven Statistik geht hervor, dass sich Familienunternehmen in Bezug auf die Corporate Governance und andere Charakteristiken stark von den übrigen Firmen unterscheiden. Die Resultate der multivariaten Analysen zeigen, dass Familienunternehmen durchschnittlich einen um 45% höheren Return on Assets bzw. ein um 8.4% höheres Tobin's Q aufweisen als Nicht-Familienunternehmen. Eine gängige Erklärung für diese Resultate besteht darin, dass in Familienunternehmen der Interessenskonflikt zwischen Aktionären und Managern weniger ausgeprägt ist als in vergleichbaren Firmen. Dies könnte darauf zurückzuführen sein, dass wenig diversifizierte Familienaktionäre mit einer massgeblichen Beteiligung Anreize haben, das Management zu überwachen. Weiter kann bei einer Besetzung des CEO-Postens mit Familienmitgliedern das Zusammenfallen von Eigentum und Management Überwachungs- und Durchsetzungskosten reduzieren.

Eine Piecewise Linear Regression weist jedoch darauf hin, dass das Familienengagement nur im unteren einstelligen Prozentbereich des Stimmenanteils der Familie einen positiven marginalen Effekt auf die Unternehmensperformance hat. Dieses Ergebnis lässt den Schluss zu, dass bereits ab einem relativ geringen Stimmenanteil der Gründerfamilie negative Eigenschaften in Bezug auf die Corporate Governance einen Einfluss auf die Performance haben. Beispielsweise können kontrollierende Familien ihre Macht im Unternehmen einsetzen, um privaten Nutzen aus der Kontrolle zu ziehen, was nachteilige Auswirkungen auf die Performance haben kann.

In Familienunternehmen werden signifikant mehr Massnahmen zur Sicherung der Kontrolle verwendet als in den übrigen Firmen. Ein negativer Einfluss dieser Instrumente auf die Unternehmensperformance kann jedoch in den durchgeführten Untersuchungen nicht nachgewiesen werden. Im Schweizer Markt nutzen Familien solche Massnahmen folglich nicht, um sich auf Kosten der übrigen Aktionäre zu bereichern.

Weitere Untersuchungen weisen darauf hin, dass die von Familienunternehmen gezeigte höhere Performance von denjenigen Firmen getrieben ist, in welchen die Position des CEOs entweder nicht von einem Familienmitglied oder aber von einem Nachkommen des

Gründers eingenommen wird. Im Widerspruch zu Forschungsergebnissen anderer Autoren kann kein vorteilhafter Performance-Effekt durch die Besetzung des CEO-Postens mit dem Gründer nachgewiesen werden.

Aus der Robustheitsanalyse geht hervor, dass die Resultate von der jeweiligen Definition für ein Familienunternehmen und dem statistischen Verfahren abhängen. Wenn die Untersuchungen mit robusten Standardfehlern (in Bezug auf Heteroskedastizität und serielle Korrelation der Fehlerterme) durchgeführt werden, nimmt die Aussagekraft der Ergebnisse markant ab. Der von der Gründerfamilie und vom Gründer kontrollierte Anteil an den Aktienstimmen hat jedoch immer noch einen signifikanten Einfluss auf den ROA. Zudem kann gezeigt werden, dass unter Verwendung von unterschiedlichen Definitionen für Familienunternehmen in sieben von neun Regressionen Familienunternehmen mit einem CEO aus der Gründerfamilie und verschiedenen Aktienklassen sowie Familienunternehmen ohne Familien-CEO und ohne verschiedene Aktienklassen einen höheren ROA aufweisen als Nicht-Familienunternehmen.