

# ENTREPRENEURIAL FAMILIES

Center for Family Business



Universität St.Gallen

Philipp Sieger und Thomas Zellweger in Kooperation mit der Credit Suisse AG

## **Vom Familienunternehmen zur Unternehmerfamilie**

Generationenübergreifende Wertgenerierung  
in Unternehmerfamilien





## VORWORT DER VERFASSER

Was macht Familienunternehmen über Generationen hinweg erfolgreich? Wohl kaum eine Frage interessiert Familienunternehmer mehr. Allerdings ist über die zentralen Erfolgsfaktoren generationenübergreifender Wertgenerierung noch zu wenig bekannt. Diese Studie hat sich daher zum Ziel gesetzt, dem Geheimnis von langfristig erfolgreichen Familienunternehmen auf den Grund zu gehen und den aktuellen Wissensstand und Horizont zu erweitern. Dabei wollen wir insbesondere nicht nur «das Familienunternehmen» betrachten, sondern erweitern unseren Blickwinkel auf die gesamte Unternehmerfamilie, die hinter dem Unternehmen steht. Damit leisten wir einen Beitrag zum besseren Verständnis der generationenübergreifenden Wertgenerierung in Unternehmerfamilien, von dem, so hoffen wir, verschiedene Akteure profitieren werden.

Unser spezieller Dank gilt denjenigen Vertretern von Unternehmerfamilien, die einen Teil ihrer kostbaren Zeit geopfert haben, um an unserer Umfrage teilzunehmen beziehungsweise sich für ein ergänzendes Interview zur Verfügung zu stellen. Da die Studie ohne diese Hilfe in der vorliegenden Form nicht möglich gewesen wäre, ist sie ihnen gewidmet.

Nun wünschen wir Ihnen eine spannende Lektüre.

**Prof. Dr. Philipp Sieger**  
Assistenzprofessor für Familienunternehmen

**Prof. Dr. Thomas Zellweger**  
Inhaber des Lehrstuhls für Familienunternehmen

Center for Family Business der Universität St.Gallen (CFB-HSG)

## VORWORT DER HERAUSGEBERIN

Familienunternehmen unterstehen speziellen Rahmenbedingungen. Einerseits sind sie eng mit ihrem familiären und sozialen Netzwerk verwoben. Dazu gehören die gemeinsamen Wurzeln, die gegenseitige Abhängigkeit und die persönliche Reputation. Andererseits sind sie wie alle Marktteilnehmer anspruchsvollen wirtschaftlichen Herausforderungen und vermehrter Regulation ausgesetzt. Die Balance zu finden zwischen Tradition und gegenwärtigen Anforderungen erfordert Flexibilität und Stärke.

Hinter Familienunternehmen stehen Unternehmerfamilien, die sich über Generationen hinweg einer gemeinsamen beruflichen Aufgabe widmen. Am Anfang stehen viel Pioniergeist und die zündende Idee für ein innovatives Produkt.

Was aber macht den langfristigen Erfolg von Unternehmerfamilien aus?

Die Vergangenheit zeigt, dass gerade Unternehmerfamilien wirtschaftlich schwierige Jahre gut überstehen. Dies hat aus unserer Sicht verschiedene Gründe: Erstens trägt die Führung in einem Familienunternehmen sowohl für die Firma als auch für die Familie Verantwortung. Zweitens identifizieren sich die Mitarbeitenden oft überdurchschnittlich stark mit ihrem Unternehmen. Und drittens wird dem unternehmerischen Potenzial, dem finanziellen Vermögen und den eigenen Werten meist in besonderem Masse Sorge getragen. Ein zusätzlicher Erfolgsfaktor für Unternehmerfamilien kann ein Single Family Office sein. Dieses hilft, den Generationentransfer erfolgreich durchzuführen.

Die Credit Suisse begleitet Familienunternehmen und Unternehmerfamilien über Generationen hinweg seit vielen Jahren. Wir selbst sind seit der Gründung unserer Bank vor über 150 Jahren der Tradition zur Innovation verpflichtet. Als strategischer Partner stehen wir Unternehmerfamilien mit allen Kompetenzen einer global tätigen Bank mit Schweizer Wurzeln zur Seite. Wir unterstützen die langfristige Orientierung und den Ansatz, aus Bestehendem Neues zu entwickeln. Dabei legen wir viel Wert darauf, dass Veränderungen nur unter der Voraussetzung von kalkulierbarem Risiko vollzogen werden.

Wir wünschen Ihnen viel Spass beim Lesen dieser aufschlussreichen Publikation.

Freundliche Grüsse



**Rolf Bögli**

Head Premium Clients Switzerland  
& Global External Asset Managers  
Credit Suisse AG



**Christoph Brunner**

Head Wealth Management  
& Private Clients Switzerland  
Credit Suisse AG







## EXECUTIVE SUMMARY

Diese Studie geht der Frage nach, wie Familienunternehmen über Generationen hinweg erfolgreich sein können. Um den entsprechenden Erfolgsfaktoren auf den Grund zu gehen, wählen wir eine neue Herangehensweise. Zum einen betrachten wir nicht nur Familienunternehmen, sondern vielmehr die hinter diesen Unternehmen stehenden Unternehmerfamilien. Zum anderen fokussieren wir uns explizit auf die generationenübergreifende Generierung von finanziellen und nicht finanziellen Werten. Dabei betrachten wir vier zentrale und zusammenhängende Erfolgsfaktoren im Detail.

Zunächst widmen wir uns der **unternehmerischen Ausrichtung der Familie und des grössten Unternehmens**. Diese sind die Grundlage für jegliche unternehmerische Aktivität auf Familien- und Unternehmensebene. Dabei sehen wir, dass erfolgreiche Unternehmerfamilien über Generationen hinweg versuchen, langfristig orientiert aus dem Bestehenden heraus Neues zu entwickeln, und dabei Innovation und Veränderung mit kalkulierbarem Risiko suchen. Auf Unternehmensebene identifizieren wir ebenfalls gewissenhaftes, innovatives Wirtschaften mit vertretbarem Risiko.

Darauf aufbauend befassen wir uns mit **Unternehmertum jenseits «des» Familienunternehmens** und analysieren sämtliche unternehmerischen Aktivitäten der gesamten Unternehmerfamilie. Wir erkennen dabei eine sehr hohe unternehmerische Kraft der Unternehmerfamilien. Den langfristig orientierten, strategischen Aufbau eines Portfolios von Unternehmen deuten wir als vielversprechende Erfolgsstrategie. Hierbei zeichnet sich insbesondere die aktuelle Eigentümergeneration als sehr erfolgreich aus.

Die aus diesen unternehmerischen Aktivitäten resultierenden **finanziellen Ressourcen der Familie** stellen den nächsten Erfolgsfaktor generationenübergreifender Wertgenerierung dar. In der Verwaltung und Weitergabe dieser finanziellen Werte besteht eine grosse Herausforderung. Unsere Studie zeigt, dass langfristig erfolgreiche Unternehmerfamilien mit geringer Experimentierfreude auf eine ausgewogene Diversifikationsstrategie setzen, was sich auch im Verhalten der jeweiligen Unternehmen niederschlägt.

Eine Option, die geschaffenen finanziellen Werte diskret zu verwalten und an die nächste Generation weiterzugeben, ist ein **Single Family Office (SFO)**. Dieses kann darüber hinaus wichtige Governance-Funktionen erfüllen und zur Generierung von nicht finanziellen Werten beitragen. Hier sehen wir, dass die Auswahl von Kernaufgaben, Make-or-buy-Entscheidungen, interne Governance und der Einbezug von Familienmitgliedern zentrale Herausforderungen sind.

Insgesamt gelingt es uns in dieser Studie, ein umfassendes Bild generationenübergreifender Wertgenerierung zu zeichnen und wichtige Erkenntnisse und Handlungsoptionen für verschiedene Anspruchsgruppen abzuleiten.

## KURZBIOGRAFIEN DER AUTOREN

### **Prof. Dr. Philipp Sieger**



Philipp Sieger ist als Assistenzprofessor für Familienunternehmen am Center for Family Business der Universität St.Gallen (CFB-HSG) tätig. Er hat im Jahr 2011 an der Universität St.Gallen promoviert und befasst sich in Forschung, Lehre und Weiterbildungsaktivitäten mit den Themen langfristiger Erfolg, Nachfolge und Entrepreneurship im Kontext von Familienunternehmen.

### **Prof. Dr. Thomas Zellweger**



Thomas Zellweger ist Inhaber des Lehrstuhls für Familienunternehmen der Universität St.Gallen. Darüber hinaus ist er Managing Director des dortigen Center for Family Business (CFB-HSG). Thomas Zellweger hat an der Universität St.Gallen promoviert und war Gastprofessor am Babson College (USA) sowie an der University of British Columbia (Kanada). Er ist zudem ständiger Gastprofessor an der Universität Witten/Herdecke, Deutschland. Seine Forschungsinteressen umfassen die Bereiche strategisches Unternehmertum, Nachfolge und Entrepreneurial Finance.

**Kontakt:** philipp.sieger@unisg.ch, thomas.zellweger@unisg.ch

Zitierweise:

Sieger, P. und Zellweger, T. (2012). Vom Familienunternehmen zur Unternehmerfamilie. Credit Suisse AG.





# INHALTSVERZEICHNIS

<b>1 Einleitung</b>	<b>10</b>
1.1 Wertgenerierung über Generationen	10
1.2 Familienunternehmen, Unternehmerfamilien und zentrale Erfolgsfaktoren	10
1.3 Ziel und Vorgehen der Studie	11
<b>2 Die Untersuchung</b>	<b>12</b>
2.1 Zu den Unternehmen	12
2.2 Zu den antwortenden Personen	13
2.3 Zu den Unternehmerfamilien	14
<b>3 Einflussfaktoren generationenübergreifender Wertgenerierung</b>	<b>15</b>
3.1 Unternehmerische Ausrichtung der Familie und des Unternehmens	15
3.1.1 Unternehmerische Ausrichtung der Familie	15
3.1.2 Verbundenheit der Familie mit dem Unternehmen	16
3.1.3 Unternehmerische Ausrichtung des Unternehmens	17
3.1.4 Der Einfluss auf generationenübergreifende Wertgenerierung	18
3.2 Unternehmertum jenseits «des» Familienunternehmens	19
3.2.1 Unternehmerische Aktivitäten der Unternehmerfamilien	19
3.2.2 Das grösste Unternehmen versus das Portfolio aller Unternehmen	20
3.2.3 Schaffung von Werten durch die aktuelle Unternehmergegeneration	21
3.2.4 Die zukünftige Unternehmergegeneration	22
3.3 Finanzielle Ressourcen der Familie	22
3.3.1 Finanzielle Beziehungen zwischen Familie und Unternehmen	22
3.3.2 Die Verwaltung des Privatvermögens der Familie	23
3.3.3 Anlagestrategie und Renditeerwartungen	24
3.3.4 Geografische Allokation des Privatvermögens	25
3.3.5 Investierte Anlageklassen	26
3.4 Single Family Offices	26
3.4.1 Welche Unternehmerfamilien verfügen über ein Single Family Office?	26
3.4.2 Wesentliche Eigenschaften der Single Family Offices	27
3.4.3 Kernaufgaben und Kooperationen in den Single Family Offices	27
3.4.4 Vor- und Nachteile von Single Family Offices	29
3.4.5 Governance im Single Family Office	31
3.4.6 Einbezug der Familie und weiterer Mitarbeitender im Single Family Office	32
3.4.7 Potenzielle Gründer von Single Family Offices	34
3.4.8 Exkurs Multi Family Office (MFO)	35
<b>4 Ein Modell: Wie schaffen Unternehmerfamilien über Generationen hinweg Werte?</b>	<b>36</b>
<b>5 Schlussfolgerungen und Handlungsempfehlungen</b>	<b>37</b>
<b>6 Quellenverzeichnis</b>	<b>39</b>

# 1 EINLEITUNG

## 1.1 Wertgenerierung über Generationen

Die wirtschaftliche und soziale Bedeutung von Familienunternehmen wird weltweit anerkannt und deshalb zu Recht intensiv diskutiert. Aus dieser Sicht ist es daher unabdingbar, dass Familienunternehmen nicht nur in der Gegenwart, sondern über Generationen hinweg Erfolg haben und Werte generieren. In diesem Zusammenhang wird jedoch eine vielfach stark vereinfachte Diskussion geführt. In vielen Fällen steht «das Familienunternehmen» im Mittelpunkt der Betrachtungen, und bezüglich des langfristigen Ausblicks beschränken sich die Ausführungen oftmals auf das Thema Unternehmensnachfolge.

Wie im Folgenden genauer erläutert wird, geht die vorliegende Studie über diese Ansätze hinaus. Zum einen betrachten wir nicht nur Familienunternehmen, sondern vielmehr die Unternehmerfamilien, die hinter diesen Unternehmen stehen. Zum anderen fokussieren wir uns auf die generationenübergreifende Generierung von Werten, das heisst auf die Prozesse, wie Unternehmerfamilien eine unternehmerische Einstellung, einzigartige Ressourcen und Fähigkeiten entwickeln, um langfristig finanzielle und nicht finanzielle Werte zu schaffen. Dieses Verständnis von Familienunternehmen lehnt sich an das Konzept des generationenübergreifenden Unternehmertums, respektive Transgenerational Entrepreneurship, an (siehe dazu Zellweger, Nason, & Nordqvist, 2012).

## 1.2 Familienunternehmen, Unternehmerfamilien und zentrale Erfolgsfaktoren

Es ist überaus spannend, die einzigartige Organisationsform «Familienunternehmen» zu betrachten. Jedoch bietet die statische Betrachtung von Familienunternehmen eine zu enge Sichtweise, wenn man den langfristigen Erfolg ihrer Eigentümer<sup>1</sup> verstehen will. Diese Erkenntnis fusst auf drei Beobachtungen.

Ein Blick auf die gesamte Unternehmerfamilie lohnt sich zum Ersten deshalb, weil sie die zentralen Akteure stellt (Inhaber, Aufsichtsräte und/oder Geschäftsführer), die mit ihren Zielen, Wünschen und Präferenzen die Strategien und damit den Erfolg ihrer Unternehmen massgeblich prägen.

Zum Zweiten bleibt ein Fokus auf «das» Unternehmen alleine insofern ungenügend, als damit implizit angenommen wird, dass Unternehmerfamilien nur dieses eine Unternehmen besitzen. Auch wird damit unterstellt, dass es in erster Linie um das Bewahren dieses Unternehmens geht. Erste Studien zeigen jedoch, dass langfristiger Erfolg von Unternehmerfamilien oft

über den Aufbau von mehr als einem Unternehmen hinausgeht und mit erhöhter Veränderungsbereitschaft und unternehmerischer Aktivität einhergeht (Sieger, Zellweger, Nason, & Clinton, 2011; Zellweger et al., 2012; Zellweger & Sieger, 2011).

Schliesslich kann eine statische Betrachtung des Unternehmens irreführend sein, weil Erfolg zumeist nicht die Konsequenz einer linearen Entwicklung ist. Unternehmen wachsen und konsolidieren, innovieren und steigern die Effizienz in Zyklen. Eine Momentaufnahme kann also in die Irre leiten, weil sie Erfolg oder Misserfolg suggeriert, aber den langfristigen Erfolg dieser Massnahmen ausser Acht lässt.

Um Wertgenerierung im Familienunternehmenskontext in voller Breite und Tiefe zu erfassen, ist deshalb die Analyseebene der Unternehmerfamilie zwingend notwendig. In dieser Studie widmen wir uns vier zentralen und zusammenhängenden, aber noch nicht ausreichend erforschten Elementen des langfristigen Erfolgs von Unternehmerfamilien:

---

<sup>1</sup> Sollte eine geschlechtsneutrale Formulierung nicht möglich sein, wird in dieser Studie im Sinne der Lesbarkeit konsequent die männliche Form verwendet.

1. **Die unternehmerische Ausrichtung der Unternehmerfamilie und des grössten Unternehmens:** Erst unternehmerische Fähigkeiten und der Wille seitens der Familie, diese auch einzusetzen, führen zu unternehmerischer Aktivität im Allgemeinen und zu unternehmerischen Unternehmen im Besonderen.
2. **Unternehmertum jenseits «des» Familienunternehmens:** Hier untersuchen wir die Rolle der gesamten Unternehmerfamilie als Treiber unternehmerischer Aktivitäten über Generationen hinweg. Wie viele Unternehmen werden und wurden besessen, wie viele gegründet, gekauft und verkauft?
3. **Finanzielle Ressourcen der Unternehmerfamilie:** Erfolgreiche unternehmerische Aktivitäten generieren neben emotionalem und sozialem Nutzen für die Unternehmerfamilie vor allem finanzielle Werte. Besonders wichtig ist, diese Werte nicht nur zu schaffen, sondern auch zu verwalten und an die nächste Generation weiterzugeben.
4. **Single Family Offices (SFO):** Ein SFO bietet erfolgreichen Unternehmerfamilien die Möglichkeit, ihr Vermögen selbst diskret zu verwalten, weitere finanzielle Werte zu schaffen und diese an die nächste Generation weiterzugeben. Auch können familienbezogene Governance-Themen wie beispielsweise Nachfolgefragen an das SFO delegiert werden. Ein SFO leistet so einen Beitrag zur generationenübergreifenden Wertgenerierung, auch da es durch unternehmerische Investments die entsprechende Einstellung der Familie indirekt fördern kann.

Diesen vier Treibern des generationenübergreifenden Erfolgs von Unternehmerfamilien gehen wir in den folgenden Kapiteln auf den Grund.

## 1.3 Ziel und Vorgehen der Studie

Das übergeordnete Ziel der Studie besteht darin, generationenübergreifende Wertgenerierung in Unternehmerfamilien anhand der soeben beschriebenen Erfolgsfaktoren besser zu verstehen. Darauf aufbauend leiten wir Erkenntnisse und Handlungsempfehlungen für Unternehmerfamilien sowie weitere Anspruchsgruppen ab.

Vor diesem Hintergrund führten wir im Frühjahr 2012 eine Online-Umfrage unter Unternehmerfamilien im deutschsprachigen Europa durch. Anschliessend interviewten wir ausgewählte Personen, die im Kontext SFO tätig sind. Dazu gehören beispielsweise ein Mitglied einer Unternehmerfamilie, das selbst Geschäftsführer des eigenen SFO ist, ein nicht operativ im SFO involvierter Prinzipal sowie ein familienexterner Geschäftsführer eines SFO. Die Studie basiert in erster Linie auf den Erkenntnissen der Umfrage. Im Teil zu SFO wurden darüber hinaus zahlreiche Zitate aus unseren Interviews eingefügt.

## 2 DIE UNTERSUCHUNG

Unsere Zielgruppe sind Unternehmerfamilien aus der Schweiz, Deutschland und Österreich, die seit mehreren Generationen erfolgreich unternehmerisch tätig sind. Um Informationen über diese Unternehmerfamilien zu erhalten, identifizierten wir zunächst Unternehmen nach bestimmten Kriterien. So mussten mindestens 25 % des Eigenkapitals im Besitz einer bestimmten Familie sein und mindestens 80 Millionen Euro Umsatz erzielt werden. Auf diese Weise erreichten wir eine genügend grosse Anzahl von Familien, die tatsächlich über Generationen hinweg bedeutende Werte geschaffen haben.

Unser speziell entwickelter Fragebogen wurde in eine Umfragesoftware eingespielt, woraufhin ein entsprechendes Einladungs-E-Mail an insgesamt 6781 Unternehmenseigentümer in den drei Ländern verschickt wurde. Insgesamt konnten wir so 342 ausgefüllte Fragebögen generieren, was einer Antwortquote von 5,04 % entspricht. In Anbetracht der Einzigartigkeit der Zielgruppe erachten wir diesen Wert als zufriedenstellend.

### 2.1 Zu den Unternehmen

Tabelle 1 zeigt die wesentlichen Eigenschaften der Unternehmen in unserer Stichprobe.

Hinsichtlich der Branche stellen wir fest, dass 41,2 % der Unternehmen im verarbeitenden Gewerbe oder in der Industrie tätig sind, gefolgt von Einzel- oder Grosshandel (16,4 %), Dienstleistungen allgemein (15,7 %) und dem Bau- und Ausbaugewerbe (15,7 %). 42,5 % der Unternehmen sind zwischen 51 und 100 Jahre alt; insgesamt sind fast 75 % der Unternehmen älter als 50 Jahre (siehe Abbildung 1). Das Durchschnittsalter von 86,6 Jahren legt eine generationenübergreifende Tätigkeit von drei bis vier Generationen nahe.

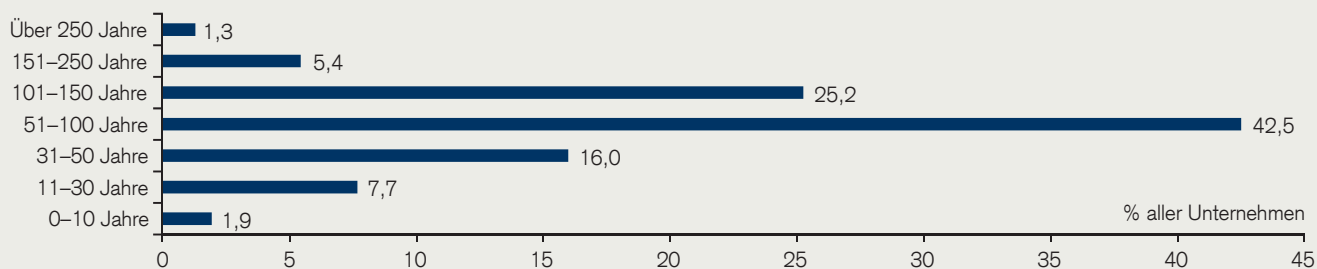
68,9 % der Unternehmen beschäftigen mehr als 250 Mitarbeitende, und ziemlich genau ein Drittel verfügt über mehr als 1000 Beschäftigte (siehe Abbildung 2). Die Analyse der Umsatzverteilung zeigt, dass bei 58,3 % der in unserer Stichprobe enthaltenen Unternehmen der Jahresumsatz 100 Millionen Euro übersteigt (siehe Abbildung 3). Wie aus Tabelle 1 ersichtlich, liegt der Durchschnittswert bei 515,14 Millionen Euro, der Median bei 130 Millionen Euro.

Insgesamt konnten wir Unternehmerfamilien mit sehr grossen und alten Unternehmen erreichen. Wir schauen uns also den Kontext an, in dem durch unternehmerische Aktivität im Durchschnitt über mehr als drei Generationen hinweg (sehr grosse) Werte generiert wurden.

**Tabelle 1: Alter und Grösse der Unternehmen**

	Mittelwert	Bandbreite	Median <sup>2</sup>
Alter der Unternehmen	86,6 Jahre	3–482 Jahre	78,5 Jahre
Grösse (Anzahl Mitarbeitende)	2307	1–60'000	545
Umsatz in Mio. EUR <sup>3</sup>	515,14	0,83–15'000 (15 Mia.)	130

**Abbildung 1: Altersklassen der Unternehmen**



<sup>2</sup> Der Median drückt aus, dass jeweils 50 % der Nennungen unter beziehungsweise über diesem Wert liegen.

<sup>3</sup> Angaben von schweizerischen Unternehmen (in CHF) wurden in EUR umgerechnet.

Abbildung 2: Anzahl Mitarbeitende in Grössenklassen

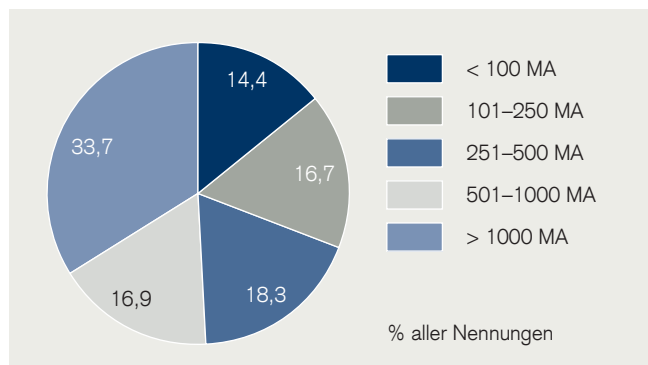
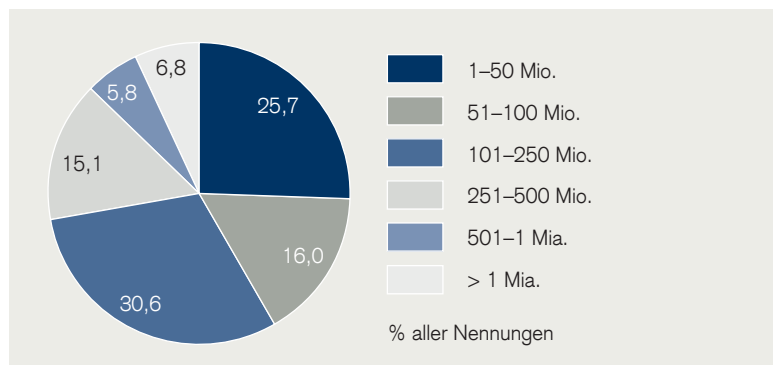


Abbildung 3: Umsatzklassen der Unternehmen



## 2.2 Zu den antwortenden Personen

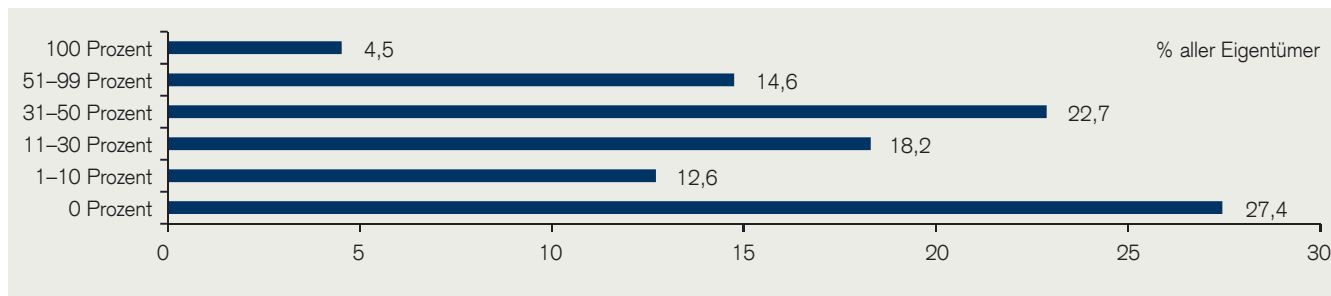
Tabelle 2 zeigt die wesentlichen Eigenschaften der Unternehmer in unserer Stichprobe sowie ihre Mitwirkung im Unternehmen in Bezug auf Eigentum, Management und Aufsicht.

Hier interessiert besonders, inwiefern das finanzielle Wohlergehen der Unternehmer von der Leistung des Unternehmens abhängt. Wie Abbildung 4 zeigt, beträgt der Anteil der erfolgsabhängigen Lohnkomponente bei immerhin 19,1 % der Antwortenden mehr als 50 %.

Tabelle 2: Demografische Angaben und Mitwirkung der Befragten im Unternehmen

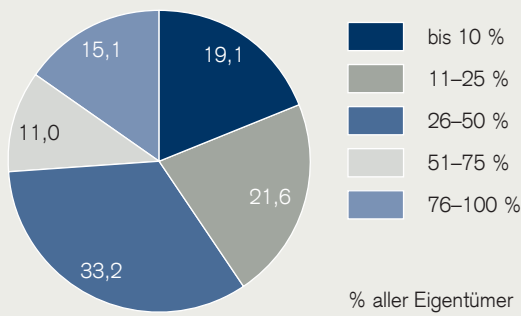
Dimension	Verteilung beziehungsweise Durchschnittswerte
Ist die Person der Gründer?	Ja bei 9,8 %
Alter der Person	Zwischen 24 und 77 Jahre, 52 Jahre im Durchschnitt
Geschlecht	14,5 % weiblich
Mitglied der Eigentümerfamilie?	Ja bei 90,2 %
Bildungsniveau	Knapp 61 % mit Universitätsabschluss und/oder Promotion
Wöchentliche Arbeitszeit	47,2 Stunden
Im Management tätig?	Ja bei 76,9 %
In Aufsichtsfunktion tätig?	Ja bei 71,1 %
Konkrete Position	41 % Aufsichtsfunktion, 36 % CEO, 12 % Leiter Business Unit, 5 % CFO, 2,6 % mittleres Management, Rest andere
Erfolgsabhängige Entlohnung	31,3 % des Gesamtlohns
Persönliches Eigenkapital	39,3 %

Abbildung 4: Anteil der variablen Entlohnung in Gruppen, in % aller Eigentümer





**Abbildung 5: Persönlicher Eigenkapitalanteil am Unternehmen, in % aller Eigentümer je Gruppe**



Auch hinsichtlich des Eigentums ist eine hohe Abhängigkeit zu erkennen, da die Antwortenden in fast 60 % aller Fälle mehr als 25 % des Eigenkapitals halten; Dividenden haben also einen hohen Einfluss auf die privaten Finanzen der Unternehmer (Abbildung 5).

Somit stellen die Antwortenden unserer Umfrage genau diese Zielgruppe dar: in grossen Familienunternehmen operativ involvierte Eigentümer in leitenden Positionen. Diese sind im Schnitt mittleren Alters, sehr gut ausgebildet und Mitglieder einer späteren Generation der Eigentümerfamilie. Sie können daher als glaubwürdige Wissensträger hinsichtlich der in dieser Studie untersuchten Aspekte betrachtet werden.

## 2.3 Zu den Unternehmerfamilien

Im nächsten Schritt schauen wir uns den Einfluss und die Zusammensetzung der hinter den oben beschriebenen Unternehmen stehenden Familien genauer an (siehe Tabelle 3).

Der Familieneinfluss auf das Unternehmen lässt sich in die drei Hauptdimensionen Eigentum, Aufsicht und Führung unterteilen. Die nachfolgende Abbildung gibt eine Übersicht über den Anteil derjenigen Unternehmen, bei denen die Familie diese drei Bereiche entscheidend kontrolliert. Das heisst, sie besitzt die Mehrheit des Eigenkapitals oder stellt die Mehrheit der Vertreter in Aufsichts- oder Managementgremien.

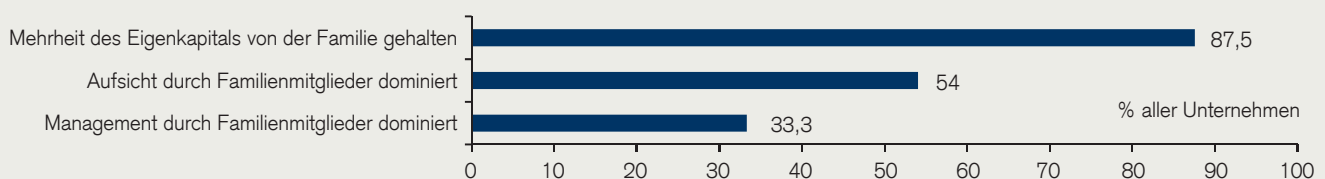
In 25,4 % aller Unternehmen, bei denen all diese Angaben verfügbar sind, verfügt die Familie über eine dominante Position in allen drei Bereichen.

Die durchschnittliche Eigentümerfamilie in unserer Stichprobe repräsentiert also die dritte Generation, besteht aus knapp sechs Familiengesellschaftern, besitzt den grössten Teil des Eigenkapitals des Unternehmens und dominiert in der Mehrheit der Fälle auch die Aufsicht des Unternehmens. Zudem ist sie meist operativ ins Unternehmen eingebunden, wobei die diesbezügliche Führung nur in etwa einem Drittel der Fälle dominiert wird. Wir untersuchen in unserer Studie folglich die klassische, langfristige und stark involvierte Unternehmerfamilie.

**Tabelle 3: Die Unternehmerfamilien hinter den Familienunternehmen**

Dimension	Verteilung beziehungsweise Durchschnittswerte
Im Unternehmen angestellte Familienmitglieder	2,75 im Schnitt, 2 als Median
Von der Familie gehaltenes Eigenkapital	87 % im Schnitt, in 69 % der Fälle 100 %, bei 87,5 % über 50 %
Anzahl Familiengesellschafter	Schnitt 5,6; Median 3
Generation, die das Unternehmen besitzt	Schnitt 3,02; in 75,8 % der Fälle 2. bis 4. Generation

**Abbildung 6: Familieneinfluss in Eigentum, Aufsicht und Führung**



# 3 EINFLUSSFAKTOREN GENERATIONENÜBERGREIFENDER WERTGENERIERUNG

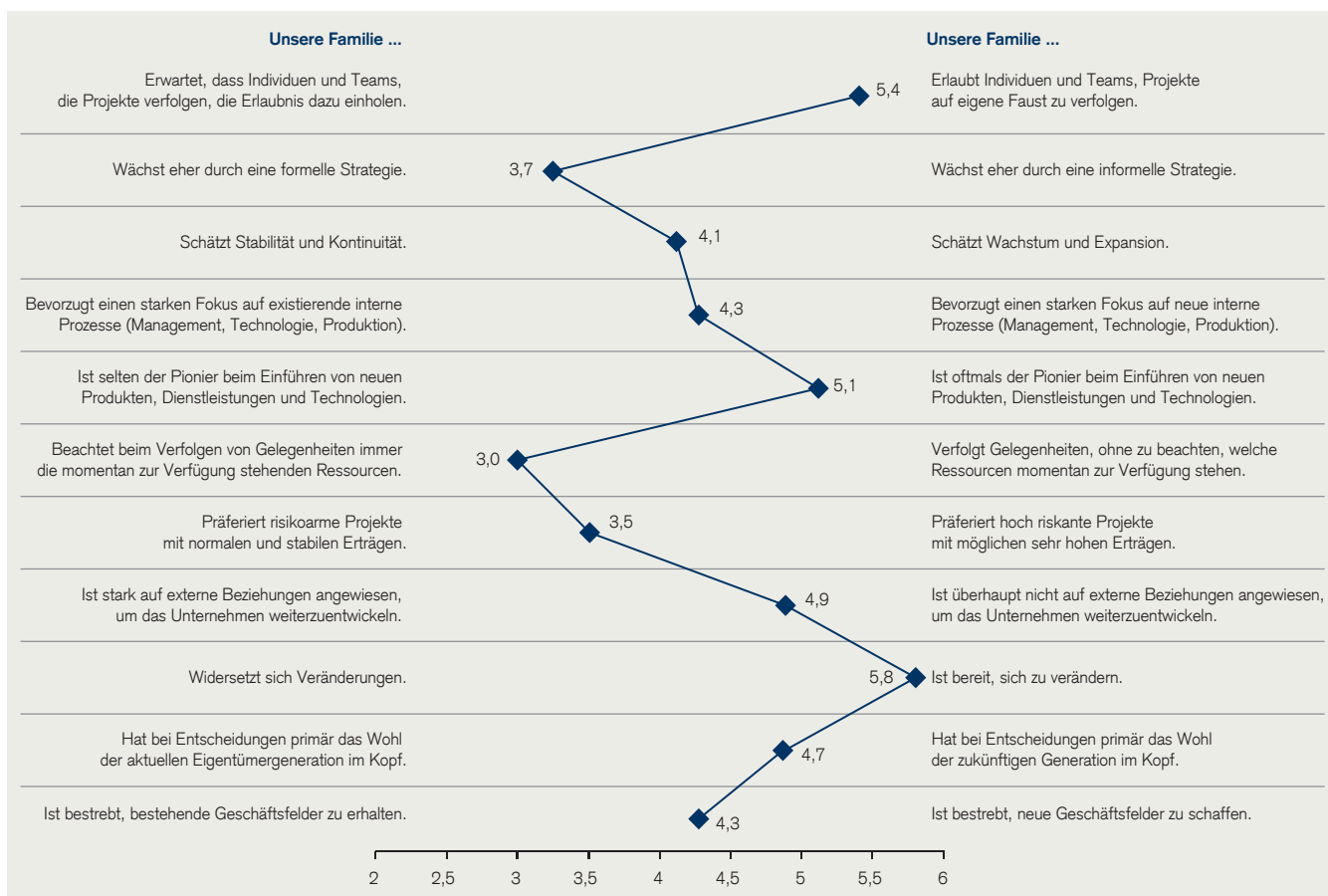
## 3.1 Unternehmerische Ausrichtung der Familie und des Unternehmens

### 3.1.1 Unternehmerische Ausrichtung der Familie

Zunächst wollen wir in unserer Stichprobe betrachten, wie unternehmerisch die Unternehmerfamilien eingestellt sind. Dafür nutzen wir das kürzlich eingeführte Konzept der «**Family Entrepreneurial Orientation (FEO)**». Dieses beschreibt die Einstellung und Denkweise der Familien in Bezug auf unternehmerische Aktivitäten (siehe auch Zellweger et al., 2012). Wir stellten den Unternehmern insgesamt elf gegensätzliche Antwortpaare zur Verfügung und fragten sie, welche der beiden Optionen jeweils eher von der Familie präferiert würde<sup>4</sup>. Die folgende Abbildung zeigt die Mittelwerte der elf Antwortpaare über die gesamte Stichprobe.

Die Familien weisen grundsätzlich eine ausbalancierte Positionierung hinsichtlich Stabilität versus Wachstum, Innovationsorientierung und Expansionsstreben auf. Sie präferieren also ein überschaubares, kalkulierbares Risiko und nehmen meist auf die zur Verfügung stehenden Mittel und Ressourcen Rücksicht. Dabei wird durchaus an Dritte delegiert, und die Herangehensweise ist durch Veränderungsbereitschaft und Pioniergeist gekennzeichnet.

Abbildung 7: Durchschnittswerte der Antwortpaare von FEO



4 Option A erhält dabei den Wert 1, Option B den Wert 7.

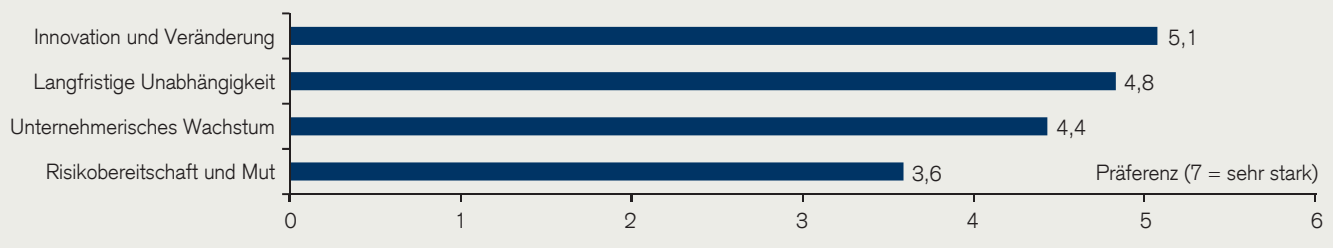
Dies widerspiegelt den Versuch, langfristig aus dem Bestehenden heraus innovativ Neues zu entwickeln. Innovation und Veränderung sollen also mit möglichst kalkulierbarem Risiko sowie unter Verwendung der bestehenden Ressourcen erreicht werden. Der Umgang mit diesen Spannungsfeldern ist als zentraler Erfolgsfaktor zu sehen. Unsere langfristig erfolgreichen Unternehmerfamilien wählen nicht etwa konsequent eine «Seite» der zur Verfügung stehenden Optionen, sondern sehen einen Wert darin, Spannungsfelder aufrechtzuerhalten und Mittelwege zu suchen (siehe zum Beispiel das Spannungsfeld Stabilität – Wachstum).

Um die Interpretation zu vereinfachen, fassen wir die obigen elf Aspekte in wenigen Dimensionen zusammen (siehe Tabelle 4).<sup>5</sup>

**Tabelle 4: Dimensionen von FEO und enthaltene Aspekte**

Dimensionen von «Family Entrepreneurial Orientation (FEO)»	Enthaltene Aspekte
1. Risikobereitschaft und Mut	Diversifikationsorientierung
	Risikobereitschaft
	Wenig Ressourcenfokus
2. Innovation und Veränderung	Veränderungsbereitschaft
	Proaktivität
	Innovationsorientierung
3. Unternehmerisches Wachstum	Wachstumsorientierung
	Informelle Strategie
	Interne Autonomie
4. Langfristige Unabhängigkeit	Generationenübergreifendes Denken
	Externe Autonomie

**Abbildung 8: Ausprägungen der vier FEO-Faktoren**



Die Unternehmerfamilien denken somit in den Dimensionen Wachstum, Innovation und Risikobereitschaft. Sie tun dies unter gleichzeitiger Bewahrung ihrer Unabhängigkeit. Wie Abbildung 8 zeigt, werden die Faktoren «Innovation und Veränderung» sowie «Langfristige Unabhängigkeit» am stärksten gewichtet; «Risikobereitschaft und Mut» am schwächsten, was

sich mit der obigen Interpretation deckt. Dabei sind die absoluten Werte nicht sehr hoch (auf einer Skala von 1 bis 7). Es zeigt sich also, dass es nicht um eine Maximierung einzelner Ziele geht, sondern um das Verfolgen einer ausgewogenen Strategie, bei der gleichzeitig Innovation, Unabhängigkeit und Wachstum verfolgt werden.

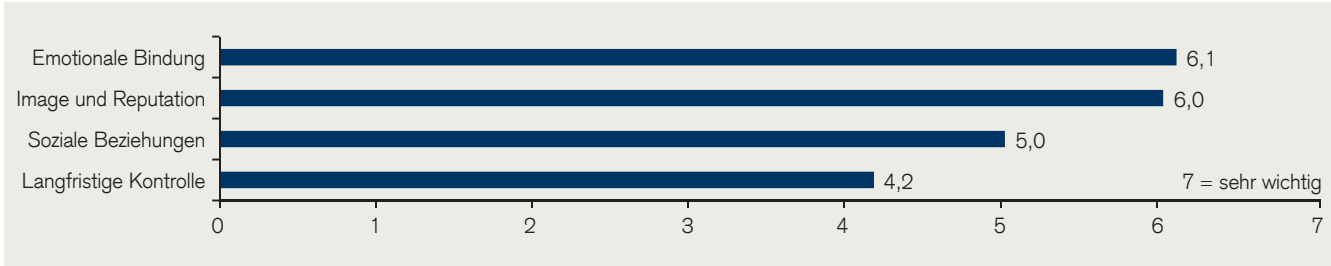
### 3.1.2 Verbundenheit der Familie mit dem Unternehmen

Die emotionale Beziehung der Unternehmerfamilie zum Unternehmen ist ein wichtiger Aspekt. Hier greifen wir auf das Konzept des «sozioemotionalen Wertes» zurück (Gomez-Mejia, Haynes, Nunez-Nickel, Jacobson, & Moyano-Fuentes, 2007; Zellweger et al., 2012). Dieses bezieht sich auf nicht finanzielle Aspekte von Unternehmenseigentum, die emotionale Bedürfnisse der Unternehmerfamilie befriedigen. Dazu gehören die Ausübung von langfristiger Kontrolle, soziale Beziehungen zu Familienmitgliedern, Image und Reputation sowie eine emotionale Bindung zum Unternehmen. Diese Faktoren sind entscheidende Treiber langfristigen Erfolgs.

Wir stellen fest, dass vor allem emotionale Bindungen und Identitätsüberlegungen sehr wichtig sind. Interessanterweise ist der direkte Wunsch nach langfristiger Kontrolle etwas schwächer. Dies zeigt, dass die Familien nicht zwanghaft Kontrolle über das Unternehmen ausüben möchten, sondern in erster Linie auf eine hohe emotionale Verbundenheit und Identifikation mit dem Unternehmen sowie eine hohe Beziehungsqualität Wert legen.

<sup>5</sup> Dazu weisen wir jedem Antwortpaar eine übergeordnete Bezeichnung zu (zum Beispiel Risikobereitschaft) und führen mit den gesammelten Daten eine sogenannte Faktoranalyse durch. Dabei erkennen wir vier zugrunde liegende Hauptfaktoren. Basierend auf den jeweiligen Inhalten, können wir diese nun ebenfalls benennen.

Abbildung 9: Emotionale Dimensionen von Unternehmenseigentum und ihre Ausprägungen

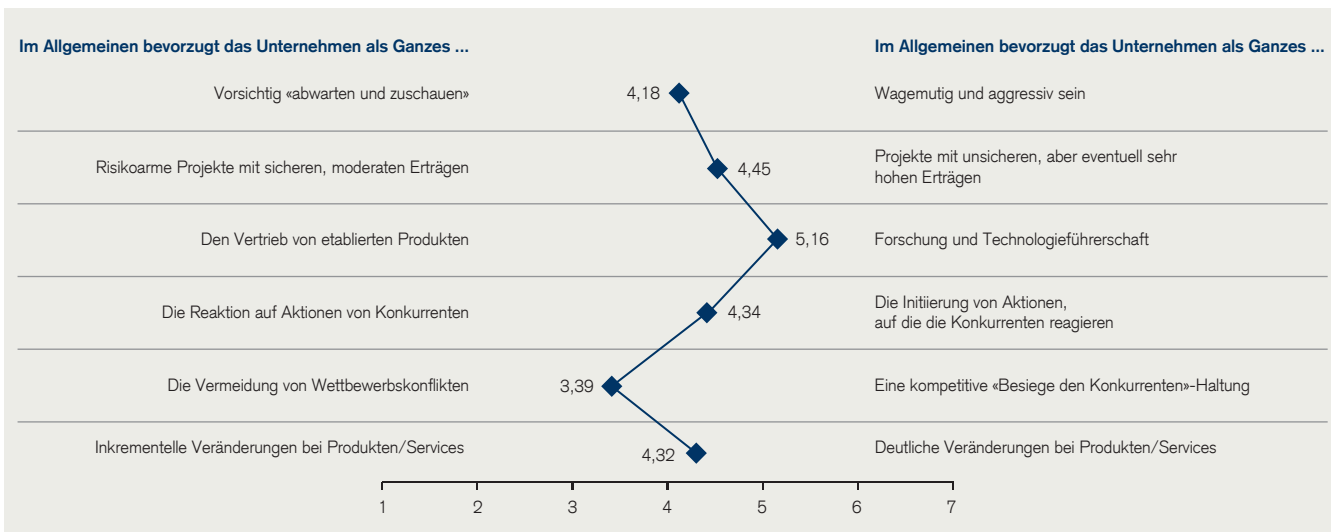


### 3.1.3 Unternehmerische Ausrichtung des Unternehmens

Wir erwarten, dass sich die unternehmerische Ausrichtung der Unternehmerfamilie direkt im kontrollierten Unternehmen niederschlägt. Um dies zu untersuchen, analysieren wir die unternehmerische Ausrichtung des Hauptunternehmens (Entrepreneurial Orientation, EO) wiederum mit einer Anzahl von Antwortpaaren. Die folgende Abbildung zeigt, welche Optionen die Unternehmen unserer Stichprobe laut Aussagen ihrer Eigentümer präferieren.

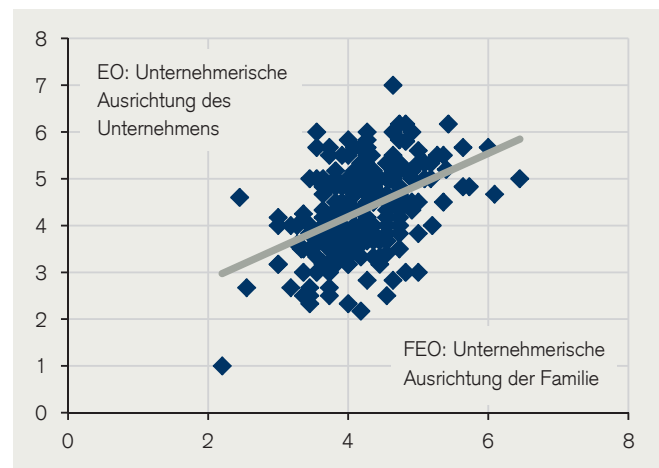
Die Unternehmen wahren eine wohlkalkulierte Balance zwischen Vorsicht und Risiko und legen dabei gleichzeitig grossen Wert auf Forschung und Innovation. Dabei verfolgen sie nicht zwangsläufig das Ziel, der proaktive «first mover» zu sein. Auch werden Wettbewerbskonflikte oder die direkte Konfrontation mit Konkurrenten meist vermieden. Hierbei könnten auch die oben erwähnten Identitätsüberlegungen der Familie eine Rolle spielen, da Unternehmerfamilien meist nicht als aggressiv wahrgenommen werden möchten.

Abbildung 10: Unternehmerische Ausrichtung der Unternehmen



Dieses überlegte und gewissenhafte innovative Wirtschaften mit kalkulierbaren Risiken steht wie erwartet in Übereinstimmung mit der unternehmerischen Ausrichtung der Unternehmerfamilien. Die Familien scheinen also in der Tat ihre eigene unternehmerische Ausrichtung direkt auf das Unternehmen übertragen zu können. Der gefundene Zusammenhang zwischen FEO und EO wird in Abbildung 11 veranschaulicht.

Abbildung 11: Zusammenhang zwischen FEO und EO



### 3.1.4 Der Einfluss auf generationenübergreifende Wertgenerierung

Zunächst schauen wir uns an, wie sich die oben beschriebenen emotionalen Dimensionen von Unternehmenseigentum zur Leistung des Unternehmens verhalten:

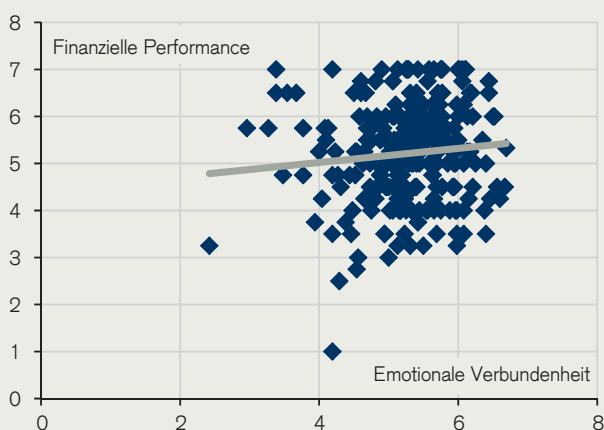
Wie Abbildung 12 zeigt, steht die Stärke der emotionalen Bindung der Unternehmerfamilie an das Unternehmen nicht im Widerspruch zur subjektiv empfundenen Leistung des Unter-

nehmens.<sup>6</sup> Allerdings erscheint hier eine Einschränkung angebracht, da wir einen umgekehrten Wirkungszusammenhang nicht ausschliessen können: Das heisst, eine erhöhte Performance könnte auch zu einer stärkeren emotionalen Bindung führen.

In einem zweiten Schritt wollen wir eruieren, ob sowohl die unternehmerische Einstellung der Familie (FEO) als auch die unternehmerische Einstellung des Unternehmens (EO) selbst der Leistung des Unternehmens zuträglich sind. Dabei wollen wir jedoch nicht nur die aktuelle Leistung betrachten. Es interessiert uns vor allem, wie Unternehmen gleichzeitig alt und gross werden. Dies ist ein geeignetes Mass für generationenübergreifende Wertgenerierung.

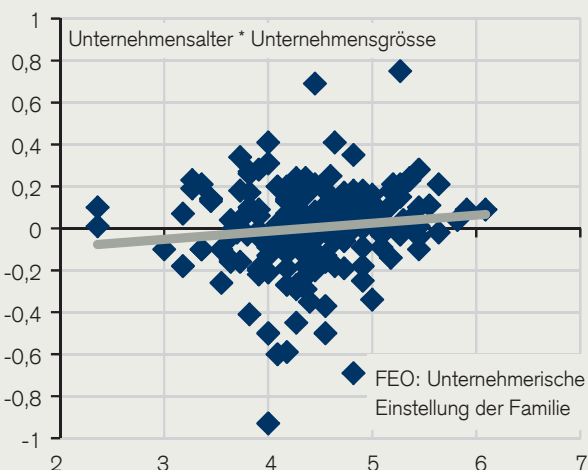
Dafür multiplizieren wir die Werte für Unternehmensalter und Unternehmensgrösse (gemessen am Jahresumsatz). Diese Kennzahl stellen wir der unternehmerischen Einstellung der Familie und des Unternehmens gegenüber. Wie Abbildung 13 zeigt, bestätigt sich jeweils ein positiver Zusammenhang. Dies bekräftigt unsere Einschätzung, dass sowohl FEO als auch EO zentrale Treiber von generationenübergreifender Wertgenerierung sind.<sup>7</sup>

**Abbildung 12: Emotionale Verbundenheit und Leistung des Unternehmens**

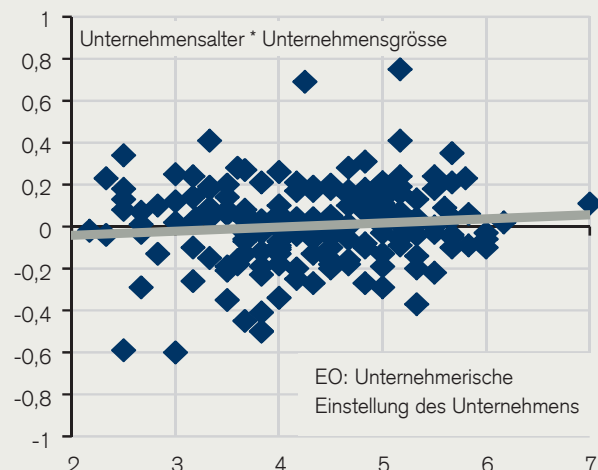


**Abbildung 13: FEO und EO als Treiber generationenübergreifender Wertgenerierung**

**Unternehmerische Einstellung der Familie (FEO)**



**Unternehmerische Einstellung des Unternehmens (EO)**



6 Wir fragten die Unternehmer, wie sie die Leistung ihres Unternehmens in den letzten drei Jahren im Vergleich zur Konkurrenz einschätzen (von 1 = schlechter bis 7 = besser). Hierbei wurden verschiedene Leistungsdimensionen untersucht (zum Beispiel Umsatzwachstum). Eine separate Analyse mit teilweise verfügbaren objektiven Kennzahlen zeigt, dass wir den subjektiven Einschätzungen der Unternehmer vertrauen können.

7 Um die Darstellung zu vereinfachen, wurden für diese Grafiken einige Extremwerte nicht berücksichtigt. Die lineare Trendlinie ist jedoch identisch, die Kernaussage also unverändert.



Erfolgreiche Unternehmerfamilien versuchen, langfristig aus dem Bestehenden heraus Neues zu entwickeln. Dabei werden Innovation und Veränderung mit kalkulierbarem Risiko gesucht. Das Management der resultierenden Spannungsfelder ist ein zentraler Erfolgsfaktor. Auf Unternehmensebene sehen wir ein ähnliches Muster: gewissenhaftes, innovatives Wirtschaften mit vertretbarem Risiko. Für FEO, EO und auch für die emotionale Bindung der Familien an das Unternehmen stellen wir einen positiven Zusammenhang mit langfristiger Unternehmensperformance fest. Vor allem in Bezug auf emotionale Verbundenheit wird deutlich, dass sich diese und finanzieller Erfolg nicht ausschliessen.

## 3.2 Unternehmertum jenseits «des» Familienunternehmens

Im Folgenden befassen wir uns nicht mehr mit dem grössten Unternehmen einer Unternehmerfamilie, sondern mit allen ihren unternehmerischen Aktivitäten. Dabei betrachten wir nicht nur die Gegenwart, sondern beziehen auch die unterneh-

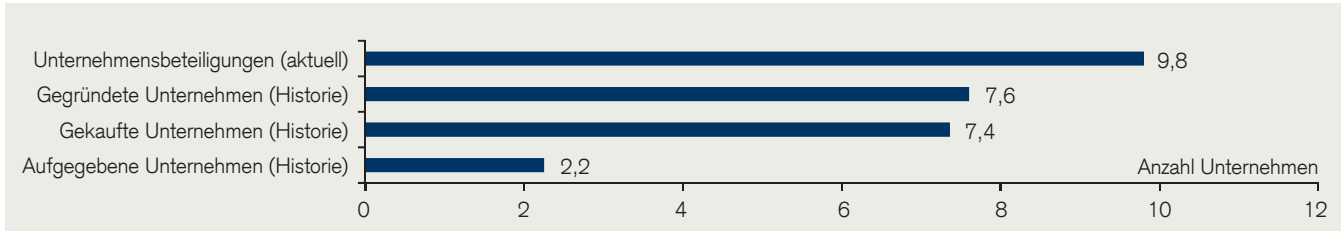
merische Geschichte der Unternehmerfamilien ein. So gelingt es uns, generationenübergreifende unternehmerische Aktivitäten umfassend zu betrachten.

### 3.2.1 Unternehmerische Aktivitäten der Unternehmerfamilien

Um unterschiedlichen Interpretationen vorzubeugen, wurde die «Unternehmerfamilie» im Fragebogen als «erweiterter Familienkreis» inklusive Eltern, Geschwistern, Tanten und Onkeln definiert. Wir sehen, dass die Unternehmerfamilien äusserst unternehmerisch sind: Sie sind im Durchschnitt an fast zehn Unternehmen beteiligt (mit mindestens 10 % des Eigenkapitals). Diese Unternehmen sind im Schnitt in 2,67 verschiedenen Branchen in 2,04 Ländern tätig.

In der Geschichte der Unternehmerfamilien wurden über sieben Unternehmen gegründet beziehungsweise gekauft, und mehr als zwei Unternehmen wurden aufgegeben oder verkauft (siehe Abbildung 14). Hier zeigt sich eindeutig: Die Betrachtung der Unternehmerfamilien (und nicht nur des grössten oder bekanntesten Unternehmens) enthüllt eine sehr hohe unternehmerische Aktivität. Unternehmerfamilien beschränken sich meist nicht nur auf ein Unternehmen, sondern entwickeln ein Portfolio von Unternehmen dynamisch über Generationen hinweg (siehe auch Sieger et al., 2011).

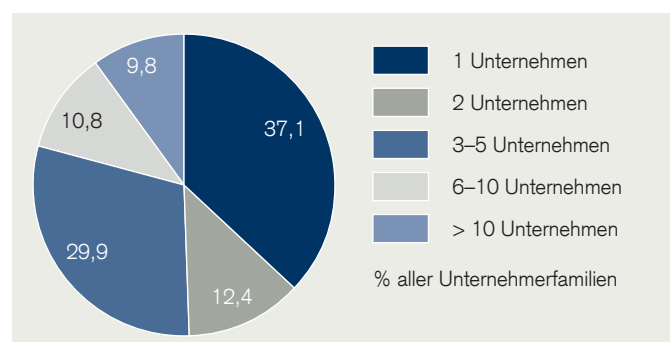
Abbildung 14: Die Unternehmerfamilien und ihre Unternehmensbeteiligungen



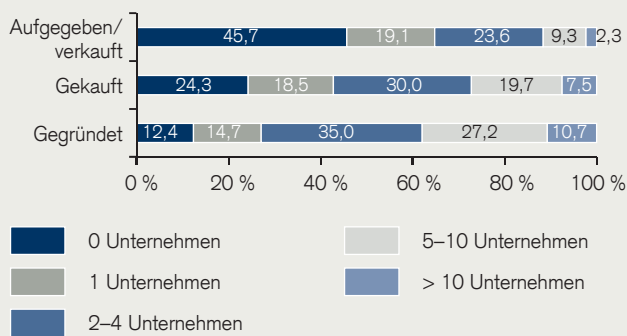
Um dieses beeindruckende Phänomen noch besser zu beleuchten, schauen wir uns die Anzahl der aktuell gehaltenen Unternehmen im Detail an. Wir sehen, dass lediglich ein gutes Drittel der Unternehmerfamilien nur ein Unternehmen besitzt; über die Hälfte nennt drei bis zehn Unternehmen ihr Eigen. Dies unterstreicht die Bedeutung von Unternehmerfamilien als Treiber unternehmerischer Aktivität über Generationen hinweg.

Nun werfen wir einen genaueren Blick auf die Anzahl der Unternehmen, die in der Geschichte der Unternehmerfamilien aufgegeben/verkauft, gekauft und gegründet wurden.

Abbildung 15: Anzahl der im Besitz befindlichen Unternehmen in % aller Unternehmerfamilien

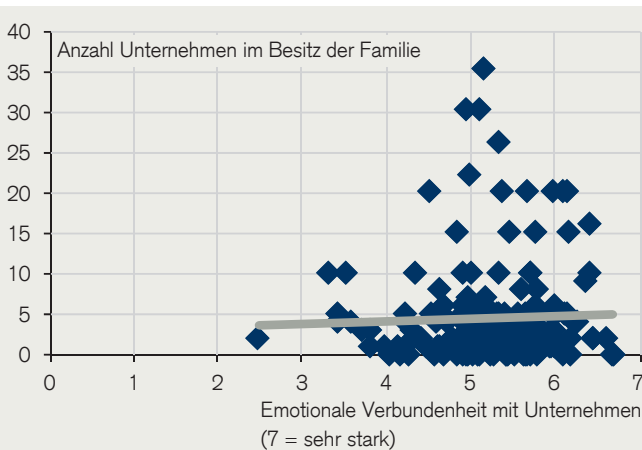


**Abbildung 16: Unternehmerische Geschichte der Unternehmerfamilien im Detail**



Wie Abbildung 16 zeigt, haben 30 % der Unternehmerfamilien im Laufe der Zeit zwei bis vier Unternehmen gekauft. Fast 30 % der Unternehmerfamilien haben ausserdem fünf bis zehn Unternehmen gegründet. Weniger als ein Viertel der Familien hat noch nie ein anderes Unternehmen gekauft, und nur rund 46 % aller Familien haben noch nie ein Unternehmen aufgegeben beziehungsweise verkauft. Wir sehen hier eine beeindruckende, auf Gründung, Zukauf, Erhalt und Weiterentwicklung ausgerichtete unternehmerische Strategie der Unternehmerfamilien. Dabei werden mehr Unternehmen gegründet und gekauft als aufgegeben. Dies deutet auf eine langfristige Erweiterung des Portfolios durch eine «Buy and build»-Strategie hin, welche durch emotionale Bindungen zu bestehenden Unternehmen begünstigt wird.

**Abbildung 17: Emotionale Verbundenheit versus Grösse des Unternehmensportfolios**



Obwohl wir eine gewisse Zurückhaltung bei der Aufgabe und dem Verkauf von Unternehmen feststellen, bleibt es wichtig anzumerken, dass weder Aufgabe noch Verkauf eines Unternehmens zwingend mit unternehmerischem Scheitern gleichzusetzen sind. Vielmehr kann eine solche Entscheidung Ausdruck einer sehr unternehmerischen und erfolgreichen, langfristig ausgerichteten Gesamtstrategie sein.

Wir wollen ausserdem den Zusammenhang zwischen der Stärke der emotionalen Verbundenheit und der Grösse des Unternehmensportfolios noch näher betrachten (Abbildung 17). Hier ist ebenfalls ein positiver Zusammenhang feststellbar.<sup>8</sup> Es ist also nicht zutreffend, dass sich die emotionale Verbundenheit der Familie nur auf ein Unternehmen konzentriert; Portfolioaktivitäten und emotionale Verbundenheit schliessen sich nicht aus.

### 3.2.2 Das grösste Unternehmen versus das Portfolio aller Unternehmen

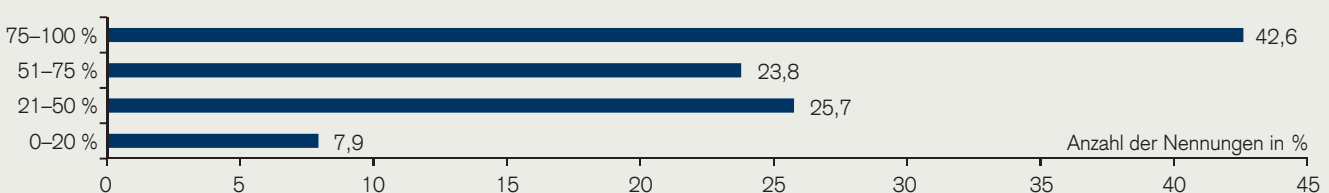
Auch wenn wir beeindruckende Portfolioaktivitäten in unseren Unternehmerfamilien feststellen, lohnt es sich, das grösste Unternehmen und dessen Bedeutung genauer zu betrachten. Bei denjenigen Unternehmerfamilien, die mehr als ein Unternehmen besitzen, erwirtschaftet das grösste Unternehmen im Durchschnitt 64 % des Gesamtumsatzes des Unternehmensportfolios. Wie Abbildung 18 genauer zeigt, ist der Umsatzanteil des grössten Unternehmens in über 30 % der Fälle jedoch kleiner als 50 %.

Dies zeigt zum einen die erwartete relativ dominante Rolle des grössten und meist ältesten Unternehmens. Zum anderen jedoch bestätigt sich erneut, dass unternehmerische Aktivitäten

ten auf der Ebene der Unternehmerfamilie betrachtet werden müssen.

Wir erkennen hier eine mögliche langfristig erfolgreiche Strategie: Während es meist ein grosses und etabliertes Unternehmen gibt (einen «Supertanker» im übertragenen Sinne), wird dieses oft durch mehrere kleine jüngere Unternehmen im Portfolio ergänzt (ähnlich «Schnellbooten»). Diese sind oftmals dynamischer und unternehmerischer ausgerichtet. Das erlaubt die Streuung des Gesamtrisikos durch Diversifikation sowie den Erhalt des traditionsreichen Hauptunternehmens bei gleichzeitigem Fokus auf neue Opportunitäten.

**Abbildung 18: Anteil des grössten Unternehmens am Gesamtumsatz des Portfolios**



<sup>8</sup> Um die Darstellung zu vereinfachen, wurden für diese Grafik einige Extremwerte nicht berücksichtigt. Die lineare Trendlinie ist jedoch identisch, die Kernaussage also unverändert.

### 3.2.3 Schaffung von Werten durch die aktuelle Unternehmergeneration

Die beeindruckende unternehmerische Aktivität der Unternehmerfamilien über Generationen hinweg führt uns zu der Frage, welchen Beitrag die aktuelle Eigentümergeneration zur Wertgenerierung geleistet hat. In Extremen gesprochen: Handelt es sich bei der heutigen Eigentümergeneration um «reine Erben» oder um eine aktive und erfolgreiche Unternehmergeneration? Wir fragten daher, welcher Anteil des liquiden Privatvermögens der gesamten Eigentümerfamilie (im obigen Sinne) durch die aktuelle Generation geschaffen wurde. Wie Abbildung 19 verdeutlicht, wurde in über 50 % der Fälle mehr als die Hälfte des Gesamtvermögens von der aktuellen Eigentümergeneration geschaffen (der Mittelwert beträgt 59,86 %). Dies verdeutlicht den Erfolg dieser Generation.

Um das Verhältnis zwischen dem Beitrag der aktuellen Generation und unternehmerischer Aktivität zu beleuchten, stellen wir in Abbildung 20 den Anteil des grössten Unternehmens am Gesamtumsatz des Portfolios der soeben diskutierten Wertgenerierung gegenüber.

Es zeigt sich, dass je weniger bedeutend das Hauptunternehmen für das Gesamtportfolio ist, desto mehr Vermögen wurde durch die aktuelle Generation geschaffen. Anders ausgedrückt: Erfolgreiche Unternehmergenerationen zeichnen sich durch starke Portfolioaktivitäten aus. Dies verdeutlicht die Bedeutung des Aufbaus von erfolgreichen Unternehmen neben dem Stammhaus für die Wertgenerierung in Unternehmerfamilien.

Auch wenn die Durchschnittswerte für die Wertgenerierung der aktuellen Generation beachtlich hoch sind, gibt es einige Fälle mit geringen Werten. Um die Unterschiede zwischen sehr erfolgreichen Unternehmern und «reinen Erben» genauer zu untersuchen, bilden wir zwei Gruppen: Die «aktiven Unternehmer» (> 70 % Wertgenerierung durch aktuelle Generation) und die «reinen Erben» (< 30 % Wertgenerierung). Interessanterweise finden wir keine signifikanten Unterschiede bezüglich EO und FEO (unternehmerische Einstellung des Unternehmens und der Familie). Wir stellen jedoch fest, dass die Renditeerwartungen in Bezug auf das im Unternehmen investierte Kapital mit 10,88 % bei den aktiven Unternehmern beziehungsweise 7,36 % bei den reinen Erben signifikant unterschiedlich sind. Dies könnte auf eine «Pensionskassenmentalität» bei den reinen Erben hindeuten, was sich langfristig negativ auf die unternehmerische Entwicklung auswirken könnte.

Abbildung 19: Anteil des durch die aktuelle Generation geschaffenen Privatvermögens

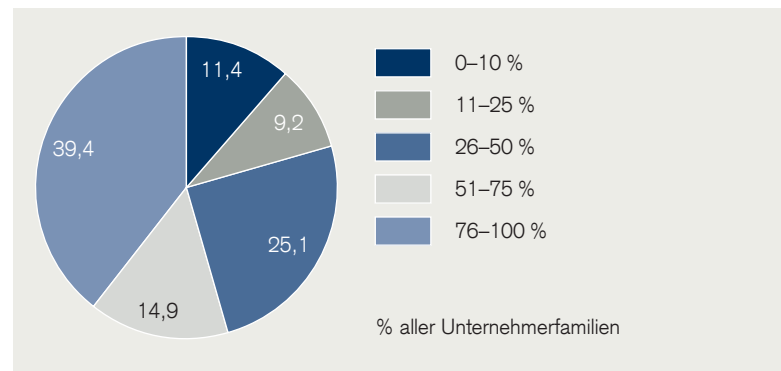
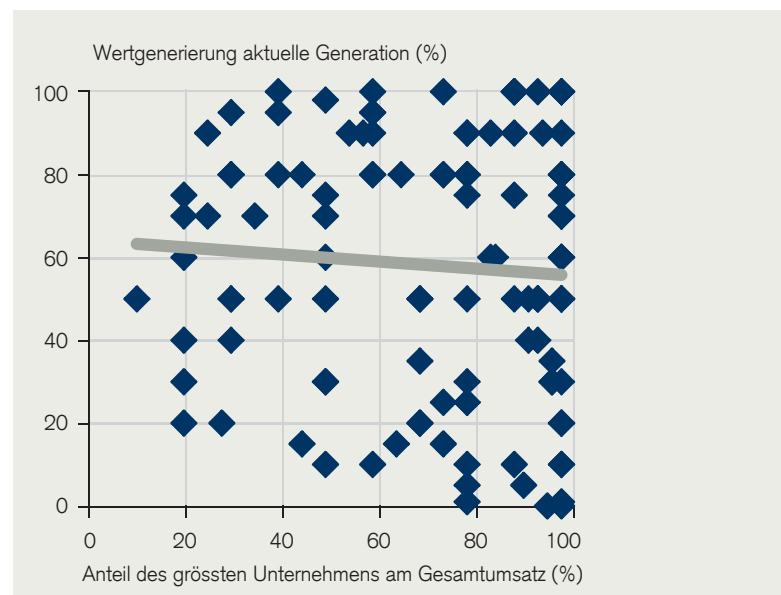


Abbildung 20: Die Bedeutung des grössten Unternehmens versus Wertgenerierung der aktuellen Generation



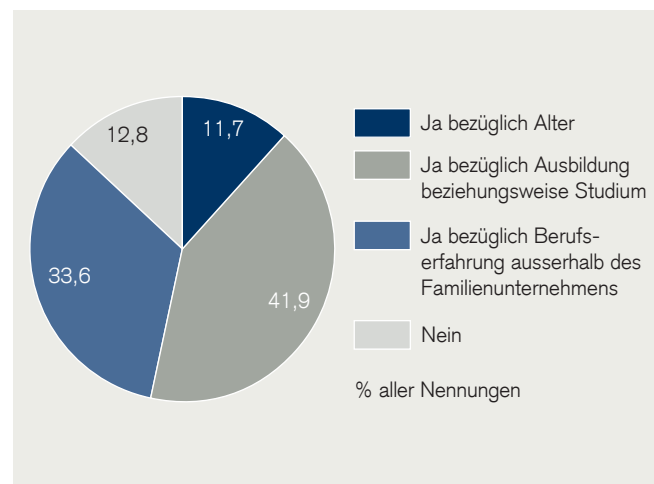
### 3.2.4 Die zukünftige Unternehmergeneration

Das oben illustrierte generationenübergreifende Unternehmertum bedeutet zwangsläufig, dass auch Mitglieder der nächsten Generation ihren unternehmerischen Beitrag leisten sollten. Daher lohnt sich ein Blick auf die jüngste Generation der Unternehmerfamilien sowie auf allfällige Regelungen bezüglich des Eintritts in das Unternehmen. Die Unternehmerfamilien unserer Stichprobe bestehen im Durchschnitt aus 10,9 Mitgliedern, wovon 5,4 der jüngsten Generation angehören. Dabei scheint die Nachfolge ein immanentes Thema zu sein, da das älteste Mitglied der jüngsten Generation im Schnitt 29 Jahre alt ist.

Das Betrachten der ganzen Unternehmerfamilie bringt interessante Einsichten und zeigt ein neues, eindruckliches Bild der unternehmerischen Kraft von Unternehmerfamilien. Der langfristige und strategische Aufbau eines Portfolios von Unternehmen, womöglich mit jeweils unterschiedlichen Risikoprofilen, ist ein grundsätzliches Erfolgsmuster unserer Unternehmerfamilien. Hierbei zeigt sich, dass sich die aktuelle Unternehmergeneration durch erfolgreiches unternehmerisches Handeln auszeichnet.

Wie Abbildung 21 zeigt, scheint ein eventueller Einstieg in das elterliche Unternehmen klar geregelt zu sein: In den meisten Fällen existieren konkrete Vorgaben bezüglich Ausbildung/ Studium und Berufserfahrung ausserhalb des Familienunternehmens. Es stellt sich jedoch die Frage, ob diese Regeln auch tatsächlich angewandt werden, wenn ein junges Familienmitglied im Familienunternehmen arbeiten möchte.

Abbildung 21: Vorgaben bezüglich Einstiegsmöglichkeiten für nächste Generation



## 3.3 Finanzielle Ressourcen der Familie

Die finanziellen Ressourcen von Unternehmerfamilien als Resultat unternehmerischer Einstellung und entsprechender Aktivitäten sind ein zentraler Aspekt der generationenübergreifenden Wertgenerierung. Dabei interessieren uns zunächst die finanziellen Beziehungen zwischen Familie und Unternehmen. Auch fragen wir uns, wie finanzielle Ressourcen im Unterneh-

men sowie das (liquide) Privatvermögen der Familie verwaltet und an die nächste Generation weitergegeben werden. 8 % aller antwortenden Unternehmer geben dabei an, dass ihr Privatvermögen mehr als 250 Millionen Euro beziehungsweise 300 Millionen Schweizer Franken beträgt.

### 3.3.1 Finanzielle Beziehungen zwischen Familie und Unternehmen

Zunächst widmen wir uns den finanziellen Beziehungen zwischen der Unternehmerfamilie und dem grössten Unternehmen. Dabei sehen wir, dass die Familie vor allem durch traditionelle Instrumente wie Gehälter für operative Tätigkeiten sowie Dividendenzahlungen Ressourcen aus dem Unternehmen bezieht. Darlehen vom Unternehmen an die Gesellschafter kommen lediglich in weniger als 8 % aller Fälle vor.

Bei der Frage, wie die Unternehmerfamilie dem Unternehmen finanzielle Mittel zur Verfügung stellt, sehen wir ein anderes Bild. Hier spielen Darlehen von Gesellschaftern eine wichtige Rolle, übertroffen nur von der generellen Bereitstellung von Eigenkapital. Ressourcenbereitstellung durch Gehalt unter Marktkonditionen ist nur in gut 10 % aller Fälle zu finden.

Abbildung 22: Wie die Familie finanzielle Ressourcen aus dem Unternehmen bezieht

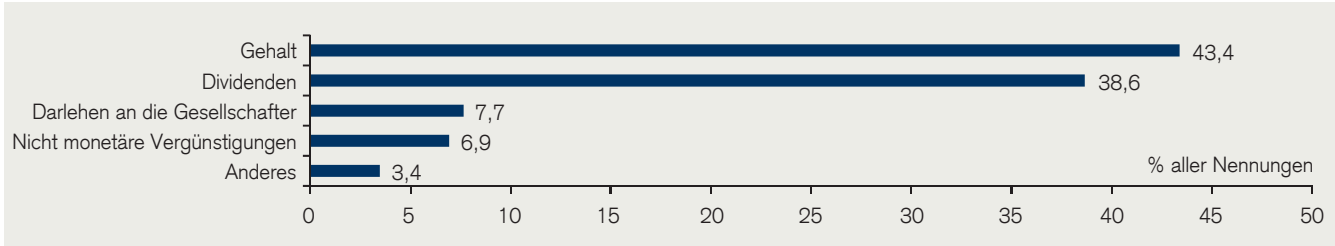
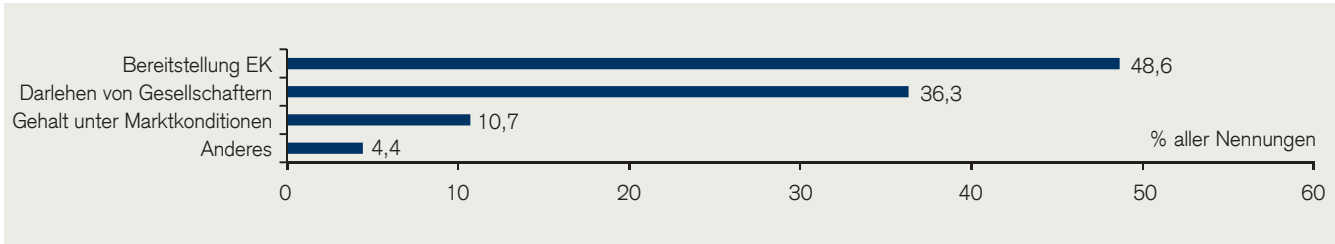


Abbildung 23: Ressourcenbereitstellung durch die Unternehmerfamilie



### 3.3.2 Die Verwaltung des Privatvermögens der Familie

Hier ist es zunächst wichtig zu wissen, wer das Privatvermögen der Unternehmerfamilien betreut, wobei wir damit vor allem das liquide Privatvermögen meinen. Abbildung 24 zeigt, dass Anlageberater klar an erster Stelle stehen. Auch der eigene Finanzchef (CFO) spielt eine wichtige Rolle.

Wer verwaltet jedoch welchen Anteil des Privatvermögens? Es zeigt sich, dass Anlageberater zwar die mit Abstand meistgenannten Betreuer sind, im Durchschnitt jedoch «nur» 63,8 % des Privatvermögens verwalten. Auch die CFOs, die am zweithäufigsten genannte Gruppe, verwalten rund 60 % des Vermögens. Die in unserer Umfrage erkannte Bedeutung von CFOs in dieser Hinsicht ist erstaunlich, da die Betreuung des Privatvermögens der Familie wohl meist nicht zu den eigentlichen Kernaufgaben des CFO zählt. Hier kristallisiert sich ein

mögliches Spannungsfeld zwischen Vertrauen einerseits und Kernkompetenz andererseits heraus. Den Unternehmerfamilien scheint es besonders wichtig zu sein, ihr Privatvermögen in den Händen einer absoluten Vertrauensperson zu wissen; dabei sind sie womöglich sogar bereit, Abstriche bezüglich der Kernkompetenz hinzunehmen.

Bei der Auswahl von Partnern für die Vermögensverwaltung sehen wir hier also eine Diversifikationsstrategie der Unternehmerfamilien. Dies trifft interessanterweise auch auf Single Family Offices (SFO) zu: Obwohl der Hauptgrund für die Einrichtung einer solchen Institution meist die Vermögensverwaltung ist, werden dort im Schnitt weniger als drei Viertel des Privatvermögens der Unternehmerfamilie verwaltet.

Abbildung 24: Wer verwaltet das Privatvermögen?

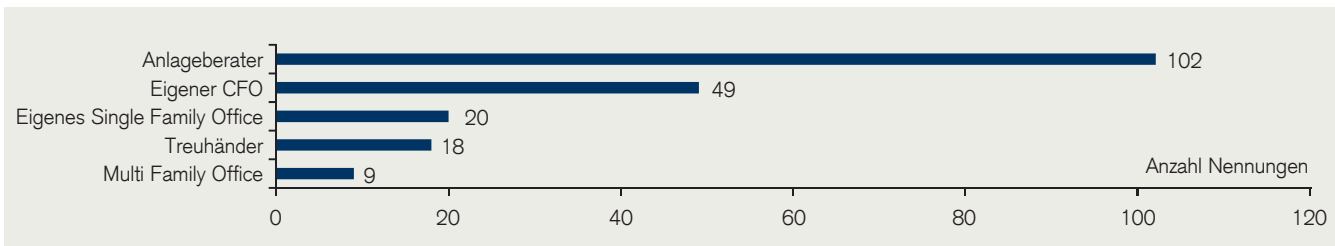
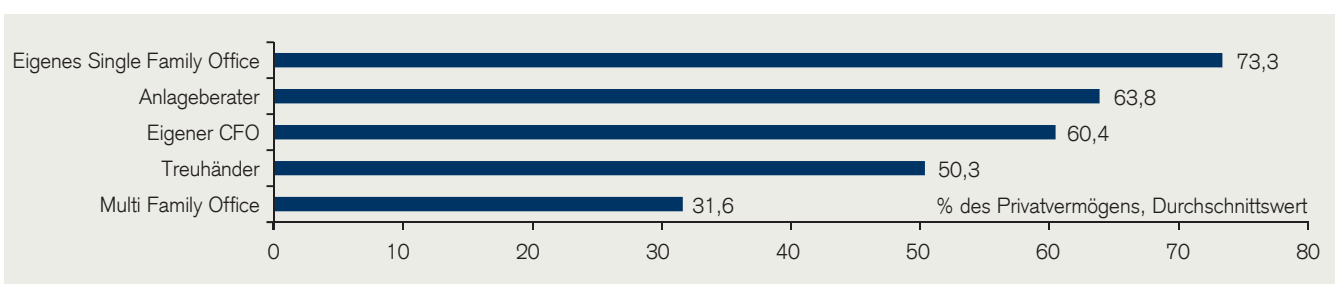


Abbildung 25: Anteil des betreuten Privatvermögens, wenn Betreuung vorhanden





### 3.3.3 Anlagestrategie und Renditeerwartungen

Nun wenden wir uns den Anlagestrategien und Renditeerwartungen zu. Wir fragten, wie unsere Antwortenden ihre grundsätzliche Anlagestrategie beschreiben würden. Wird den Antworten ein numerischer Wert zugeordnet (von 1 = aggressives Wachstum bis 4 = Vermögen sehr konservativ erhalten), ergibt sich ein Mittelwert von 2,7; das heisst eine relativ mittige Beurteilung zwischen Vermögen erhalten und moderatem Wachstum. Wir sehen dabei, dass nur 2,5 % eine aggressive Wachstumsstrategie verfolgen, was jedoch teilweise dem schwierigen Marktumfeld zum Zeitpunkt der Umfrage (Frühjahr 2012) geschuldet sein dürfte.

Der Anlagehorizont der Unternehmerfamilien in Bezug auf das liquide Privatvermögen beträgt im Durchschnitt gut zehn Jahre. Die Renditeerwartungen an das im Unternehmen investierte Kapital sind, wie Tabelle 5 zeigt, deutlich höher als die Renditeerwartungen an das liquide Privatvermögen.

Beide Werte zu den Renditeerwartungen erachten wir als relativ anspruchsvoll. Es ist zu erwarten, dass sich diese Vorgaben indirekt auf die unternehmerische Ausrichtung des Unternehmens und die Anlagestrategie in der Vermögensverwaltung auswirken werden.

Abbildung 26: Grundsätzliche Anlagestrategie der Unternehmerfamilien

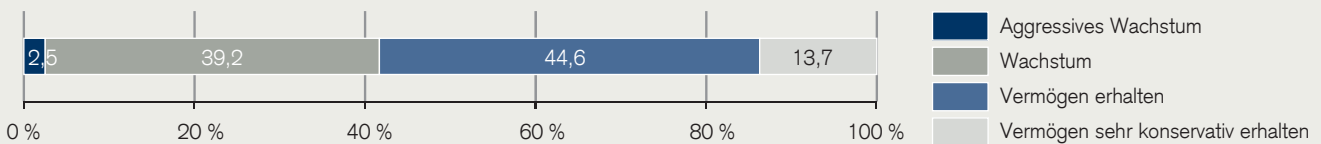


Tabelle 5: Weitere Angaben bezüglich Anlagestrategie und Renditeerwartungen

Dimension	Durchschnittswert
Investmenthorizont	10,6 Jahre
Renditeerwartung an das im Unternehmen investierte Kapital	9,6 %
Renditeerwartung an das liquide Privatvermögen	4,3 %

Dem Zusammenhang zwischen Anlagestrategien und Renditeerwartungen einerseits sowie dem Verhalten des Unternehmens andererseits gehen wir im Folgenden nach. Zunächst vergleichen wir die in Abbildung 26 gezeigten «aggressiven Investoren» mit den «sehr konservativen Bewahrern». Wenn Unternehmer ihr Privatvermögen aggressiv wachsen lassen wollen, weisen ihre Unternehmen ein signifikant höheres Niveau an unternehmerischer Ausrichtung (EO) auf. Wenn das konservative Bewahren des Privatvermögens im Mittelpunkt steht, sind die Unternehmen eher auf die risikoärmere Verfeinerung von bestehenden Produkten und Technologien ausgerichtet (Exploitation). Wir sehen also, dass sich die Vermögensstrategie der Unternehmer direkt im Unternehmen niederschlägt.

Anschliessend gruppieren wir unsere Unternehmer in «High Return»-Investoren (Renditeerwartung an das im Unternehmen investierte Kapital über 20 %) und «Low Return»-Investoren (Renditeerwartungen unter 5 %). Die Unternehmen der «High Return»-Investoren weisen ein signifikant höheres Niveau an unternehmerischer Orientierung (EO) auf und sind darüber hinaus deutlich grösser. Eine hohe Renditeerwartung an das im Unternehmen investierte Kapital scheint folglich sowohl EO als auch Wachstum zu fördern. Die Unternehmen der «Low Return»-Investoren sind signifikant älter. Dies ist ein weiterer Hinweis auf eine «Pensionskassenmentalität», die sich im Laufe der Generationen einstellen kann. Dabei werden niedrige, aber stabile Renditen erwartet, was sich jedoch negativ auf Unternehmertum und Wachstum auswirken kann.

Abbildung 27: Unterschiede zwischen den Unternehmen aggressiver Investoren und konservativer Bewahrer

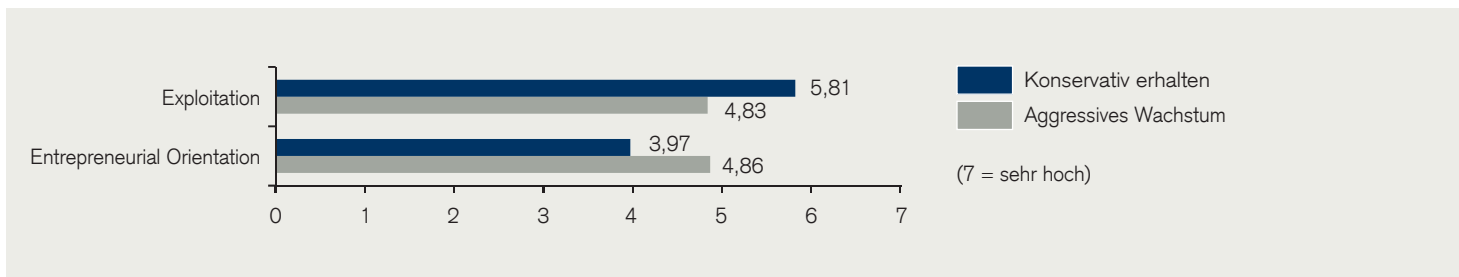
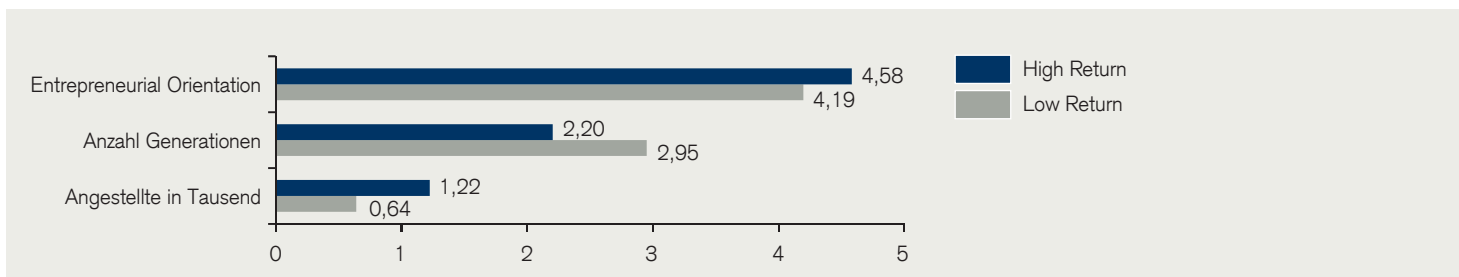


Abbildung 28: Gruppen von Investoren und die entsprechenden Unternehmen

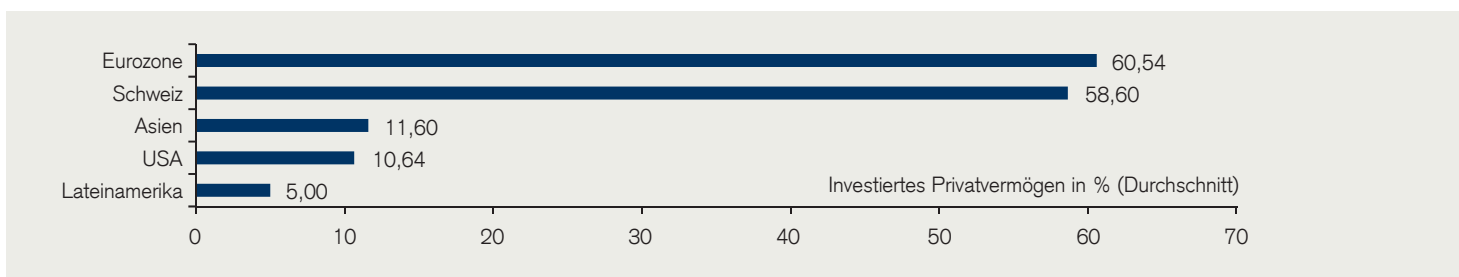


### 3.3.4 Geografische Allokation des Privatvermögens

Im nächsten Schritt legen wir dar, in welchen Regionen die Unternehmerfamilien ihr Privatvermögen investieren. Falls Investments vorliegen, zeigen wir, zu welchem Anteil das Vermögen jeweils investiert ist. Bei der geografischen Verteilung liegen die Eurozone und die Schweiz klar vorne. Beim durchschnittlich investierten Anteil des Privatvermögens je nach Region zeigt sich ein ähnliches Bild (siehe Abbildung 29):

Wird in der Eurozone beziehungsweise in der Schweiz investiert, liegen dort gleichzeitig auch die Schwerpunkte der Investments, mit knapp über 60 % des Privatvermögens (Eurozone) oder knapp unter 60 % (Schweiz). Asien und die USA spielen eine vergleichsweise kleine Rolle, wobei in Asien im Durchschnitt noch mehr investiert wird als in den USA.

Abbildung 29: Anteil investiertes Privatvermögen nach Region (falls Region genannt)

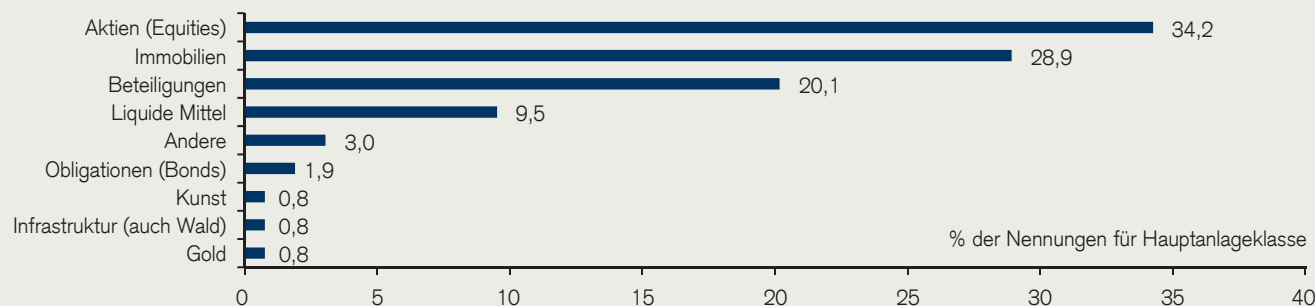


### 3.3.5 Investierte Anlageklassen

Hier baten wir die Unternehmer um die Nennung der Anlageklasse, in der ihr Privatvermögen hauptsächlich investiert ist. Dabei wurden Aktien, Immobilien und Beteiligungen am häufigsten genannt. Wir erkennen eine Anlagestrategie, die hauptsächlich auf Bewährtes setzt und Experimente vermei-

det. Ausgefallenerere Anlageklassen wie Hedgefonds, Kunst oder Rohstoffe werden selten genannt. Diese können der Ergänzung des Anlageportfolios dienen, eine wesentliche Rolle spielen sie jedoch offensichtlich nicht.

Abbildung 30: Hauptanlageklassen im Überblick



Bezüglich der finanziellen Ressourcen zeigen sich enge finanzielle Beziehungen zwischen den Unternehmerfamilien und ihren Unternehmen. Bei der Auswahl von Vermögensverwaltern sehen wir eine Diversifikationsstrategie der Unternehmerfamilien, wobei Vertrauen mindestens ebenso wichtig zu sein scheint wie Kompetenz. Auch bei den Hauptanlageklassen zeigt sich eine auf Diversifikation ausgerichtete Herangehensweise. Generell ist die Strategie der Unternehmerfamilien als ausgewogen zu bezeichnen, wobei die Renditeerwartungen an das im Unternehmen investierte Kapital im Vergleich zu den Erwartungen an das liquide Privatvermögen deutlich höher sind. Die Renditeerwartungen und Risikopräferenzen der Familien schlagen sich direkt im Verhalten der jeweiligen Unternehmen nieder.

## 3.4 Single Family Offices

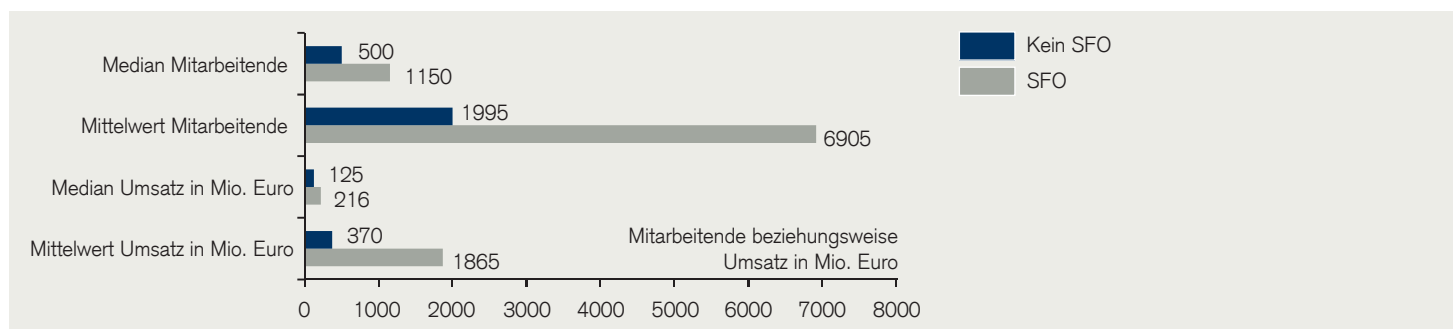
### 3.4.1 Welche Unternehmerfamilien verfügen über ein Single Family Office?

Eine spezielle Option für die Verwaltung des Privatvermögens einer Unternehmerfamilie ist die Einrichtung eines Single Family Office (SFO). Dies ist eine Institution, die sich ausschliesslich um das Vermögen einer einzigen Familie kümmert. In unserem Datensatz finden sich 28 Unternehmerfamilien, die über ein eigenes SFO verfügen.

Um die kritische Grösse für die Einrichtung eines SFO einschätzen zu können, schauen wir uns zunächst die Hauptunternehmen der Unternehmerfamilien mit SFO an. Wie Abbildung 31 zeigt, führt die typische Unternehmerfamilie, die ein SFO besitzt, ein Unternehmen mit im Median über 1000 Mitarbeitenden und über 200 Millionen Euro Umsatz.<sup>9</sup> Dieses ist damit deutlich grösser als das durchschnittliche Unternehmen von Unternehmerfamilien ohne SFO.

<sup>9</sup> Aufgrund einiger Extremfälle ist hierbei der Median eine aussagekräftige Grösse.

Abbildung 31: Durchschnittsgrößen der Unternehmen von Familien mit und ohne SFO



### 3.4.2 Wesentliche Eigenschaften der Single Family Offices

Die nachfolgende Tabelle gibt einen Überblick über Grösse, Alter und weitere Eigenschaften der in unserer Stichprobe enthaltenen Single Family Offices (SFO).

Die SFO in unserer Stichprobe sind im Durchschnitt sehr kleine Organisationen mit weniger als vier Mitarbeitenden, die ungefähr zehn Familienmitglieder betreuen. Interessanterweise scheinen SFO zumindest in unserer Stichprobe ein relativ junges Phänomen zu sein. Ausser einem SFO, das zu Beginn des 20. Jahrhunderts gegründet wurde, sind alle anderen erst in den letzten rund 30 Jahren entstanden. Dies führt zu einem Durchschnittsalter von gerade einmal 16 Jahren. Oftmals ist ein grösserer Unternehmensverkauf der Auslöser, der zur Einrichtung eines SFO führt, da die entstandene Komplexität bezüglich des liquiden Vermögens bewältigt werden muss. Für den Gründungsprozess eines SFO scheint ein Jahr ein realis-

tischer Zeitrahmen zu sein. Es kann aber auch deutlich länger dauern. Dies wird in unseren Interviews bestätigt. Ein Eigentümer eines SFO beschreibt dessen Einrichtung als «längerfristigen organischen Prozess mit kontinuierlicher Professionalisierung des SFO». Bei der Einrichtung eines SFO handelt es sich um «eine Serie von Make-or-buy-Entscheidungen. Denn die Umsetzung durch das SFO selbst endet an einem gewissen Punkt; alles Weitere wird an Experten delegiert». Bezüglich der SFO-Gründung im Allgemeinen wird vor allem die Beratung in Rechts- und Steuerfragen als wichtig erachtet. Ein anderer Eigentümer eines SFO schildert die Einrichtung desselben als «einen sehr rationalen Prozess, wobei externe Berater sehr stark einbezogen wurden. Sehr wichtig war jedoch vor allem der Austausch mit anderen Unternehmerfamilien und SFO».

Tabelle 6: Wesentliche Eigenschaften der SFO

Dimension	Mittelwert	Bandbreite/Bemerkung
Angestellte insgesamt	3,7	2–15
Davon Familienmitglieder	1,1	0–3
Betreute Familienmitglieder	10,1	2–45
Betreuungsverhältnis	2,7 Familienmitglieder pro Angestellten	0,27–9
Alter des SFO	16 Jahre	Alle SFO ausser einem nach 1980 gegründet
Dauer Gründungsprozess	11,63 Monate	1–72 Monate

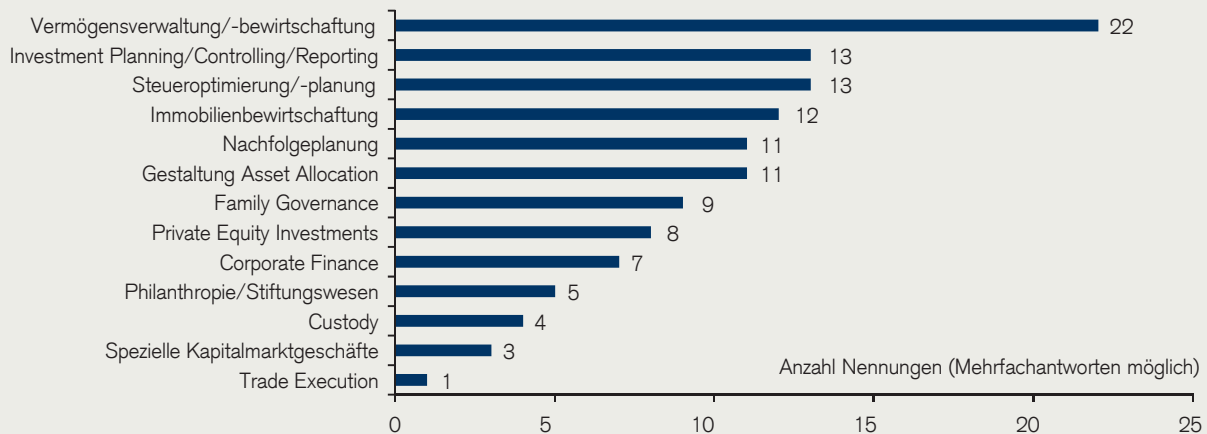
### 3.4.3 Kernaufgaben und Kooperationen in den Single Family Offices

Die logische nächste Frage stellt sich daher nach dem Leistungskatalog eines SFO: Was soll und kann selbst gemacht werden, und wo werden Kooperationen mit Dritten eingegangen? Abbildung 32 gibt einen Überblick über die genannten Kernaufgaben der SFO.

Wie erwartet, zählen Vermögensverwaltung und -bewirtschaftung in den meisten Fällen zu den Hauptaufgaben, gefolgt von Investitionsplanung, -controlling und -reporting, Steuern,

Immobilien und Nachfolgeplanung. Dies sind zentrale Themen, die im Idealfall auch mit einem kleinen Team sinnvoll bearbeitet werden können. In einem SFO befasst sich also ein kleines Kernteam mit ausgewählten Kernaufgaben. Eine logische Frage ist hier dennoch, wo eventuell Dritte hinzugezogen werden sollten, um externe Kompetenz dazuzugewinnen. Wie bereits illustriert, scheinen Make-or-buy-Entscheidungen in vielen SFO sehr zentral zu sein.

Abbildung 32: Kernaufgaben der SFO

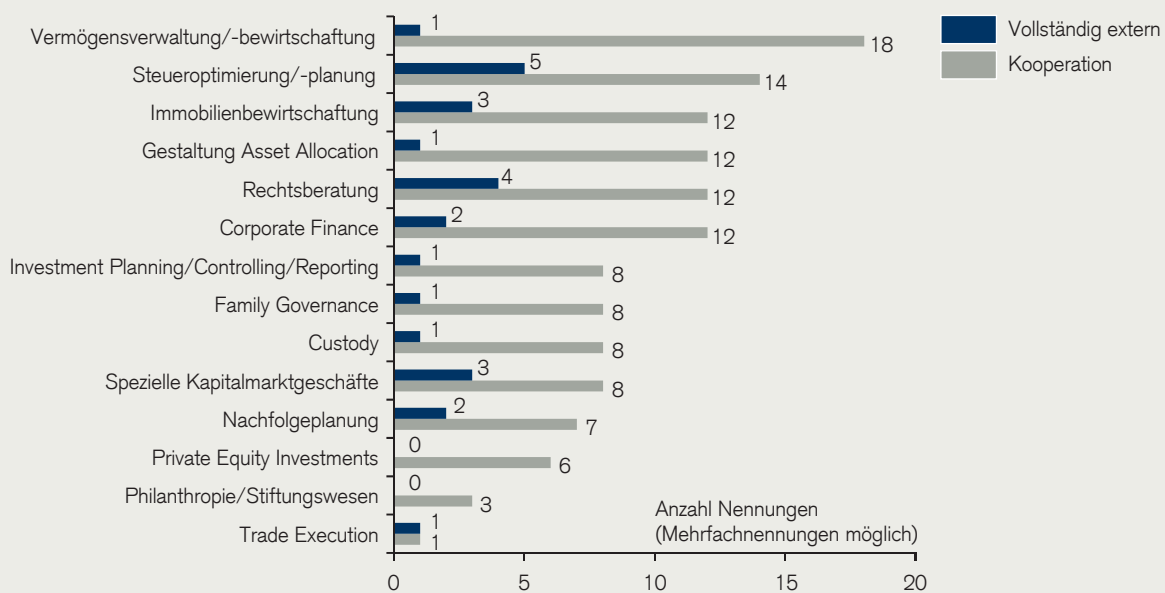


Wir fragten die Eigentümer der SFO, in welchen Bereichen mit Dritten kooperiert wird und welche komplett extern vergeben werden (siehe Abbildung 33). Hier bestätigt sich unsere Vermutung: Bei kleinen Teams ist externes Wissen notwendig, was sich in zahlreichen Kooperationen ausdrückt. Interessanterweise sind Kooperationen in denjenigen Bereichen am stärksten ausgeprägt, die zu den identifizierten Kernaufgaben zählen: Vermögensverwaltung, Steuern, Immobilien und Asset Allocation. Kernaufgaben werden also meist nicht vollständig selbst erledigt. Komplettes Outsourcing findet sich am häufigsten bei Steuern, Rechtsberatung, Immobilien und speziellen Kapitalmarktgeschäften. Das lässt auf eine Konzentration

auf Kernkompetenzen schliessen. Dies bestätigt einer unserer Interviewpartner, in diesem Fall ein familienexterner SFO-Geschäftsführer: «Grundsätzlich sind wir eher schlank aufgestellt und konzentrieren uns auf unsere Kernaufgaben.»

Ein Eigentümer eines SFO beschreibt die grundsätzliche Herausforderung: «Man sollte sich objektiv fragen, was man selbst machen will und kann und was man wirklich besser und günstiger erledigen kann als Dritte.» Ein weiterer Interviewpartner bezeichnet «die Beratung von Familienmitgliedern frei von Interessenkonflikten» als wichtigsten allgemeinen Punkt.

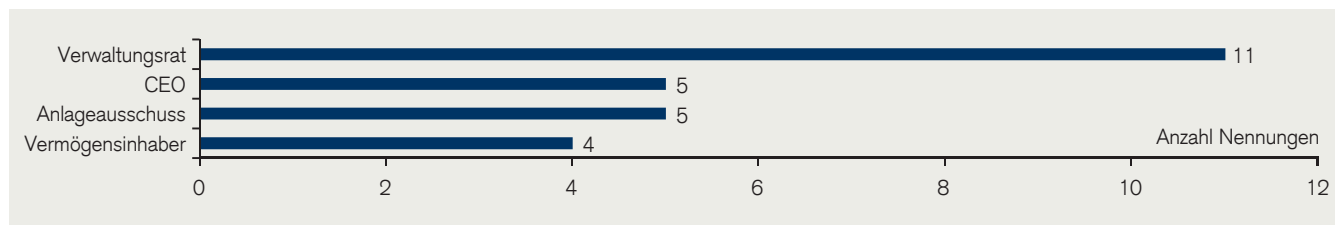
Abbildung 33: Kooperationen und Outsourcing in den SFO



Bei dieser hohen Relevanz von Kooperationen mit externen Partnern ist es wichtig zu wissen, wer innerhalb des SFO über die Auswahl dieser Partner entscheidet. Wie Abbildung 34 zeigt, stellt der Verwaltungsrat/Aufsichtsrat den zentralen Entscheider dar. Dies verdeutlicht den starken Durchgriff der Familie. Der CEO des SFO scheint hier weniger Entschei-

dungsbefugnisse zu haben als zum Beispiel ein CEO im Unternehmen. Dies dürfte für den CEO eine besondere Herausforderung darstellen, insbesondere wenn es sich bei ihm oder ihr um kein Familienmitglied handelt. Hier besteht die Gefahr, dass der CEO in wichtigen Fragen systematisch übergangen wird.

Abbildung 34: Hauptentscheidungsträger bei der Auswahl externer Partner



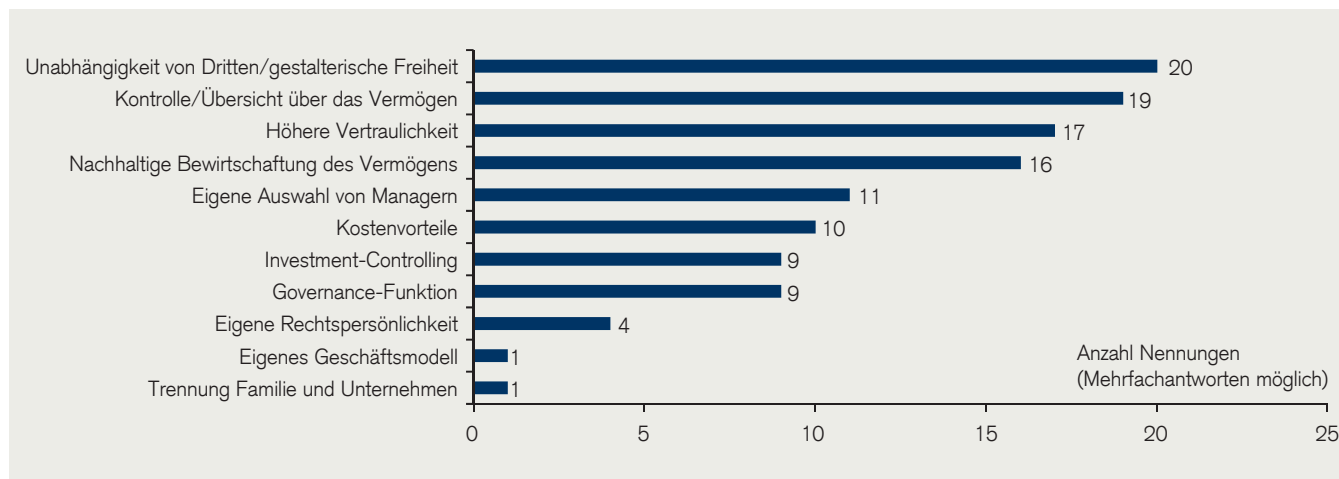
### 3.4.4 Vor- und Nachteile von Single Family Offices

Aus Sicht der Inhaber zählen Unabhängigkeit und Entscheidungsfreiheit, Kontrolle über das Vermögen, Vertraulichkeit sowie die nachhaltige Bewirtschaftung des Vermögens klar zu den Hauptvorteilen (Abbildung 35). Governance-Themen wie beispielsweise Nachfolgeplanung werden eher selten genannt. Die Ausnahmestellung von SFO besteht also in der unabhängigen, diskreten und langfristigen Vermögensverwaltung.

Einen weiteren Vorteil stellt die Rolle des SFO als «zentraler <Hub> für alle Anlage- und administrativen Themen der Familie» dar, weil auf diese Weise Kompetenzen gebündelt und Entscheidungsthemen professionalisiert werden können, wie einer unserer Interviewpartner darlegt. Laut einem anderen Interviewpartner «hat das SFO den Familienmitgliedern geholfen, eine dramatische Professionalisierung der Vermögensverwaltung zu erreichen, es war ein richtiger Quantensprung». Dabei hat das SFO auch die Aufgabe, «Familienmitglieder

aufzuklären, zu informieren und Kenntnisse zu vermitteln, denn Kenntnis gibt Ruhe und Gelassenheit». So dient das SFO als Fundament für «gelassene Gesellschafter und ihre Entscheidungen». Ein familienexterner Geschäftsführer ergänzt: «Das SFO stellt eine professionelle Organisationsstruktur, um die Dynamik innerhalb des Vermögens inhouse bewältigen und kontrollieren zu können. Dies hat sich insgesamt sehr gut bewährt.» Ein weiterer Vorteil von SFO, den wir in unseren Interviews erkennen konnten, ist die Option, «Prinzipale vor sich selbst zu schützen». Dies geschieht dadurch, dass «ihnen eine Organisationsstruktur an die Hand gegeben wird, die ihnen die Möglichkeit gibt, grössere Schäden zu vermeiden. Denn ein falscher Ehevertrag, ein falsches Testament kann alles ruinieren; eine falsche Risikoeinschätzung bei einem grossen Investment eines Einzelnen kann dem gesamten Gesellschafterkreis schaden. All dies lesen Unternehmer wöchentlich, aber dass es auch ihren Gesellschafterkreis treffen könnte, wird oft verdrängt.»

Abbildung 35: Vorteile von SFO aus Sicht der Inhaber



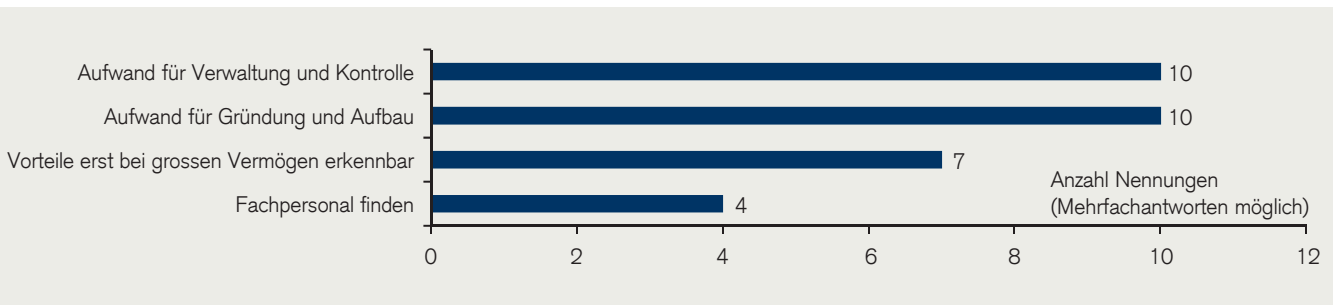
Die zwei grössten Nachteile sind der Aufwand für die laufende Verwaltung und Kontrolle sowie der Aufwand für Gründung und Aufbau des SFO (Abbildung 36). Der erstgenannte Punkt scheint auf etwaige Governance-Probleme speziell zwischen Unternehmerfamilien und familienextern geführten SFO hinzuweisen. Bei einigen Eigentümern scheint auch die Erkenntnis gereift zu sein, dass sich bei «kleineren» Vermögen die Vorteile eines SFO nicht im gewünschten Umfang realisieren lassen.

In unserer Stichprobe gibt es 35 Unternehmerfamilien, die an die Gründung eines SFO denken. So können wir untersuchen, ob SFO auch tatsächlich halten, was man sich von ihnen verspricht. Dabei gilt folgende Überlegung: Wir vergleichen die Vor- und Nachteile, die potenzielle Gründer von SFO genannt haben, mit den Vor- und Nachteilen, die Eigentümer existierender SFO genannt haben. Die Abweichungen zeigen uns, wo Vor- und Nachteile von SFO über- beziehungsweise unterschätzt werden (Abbildung 37).

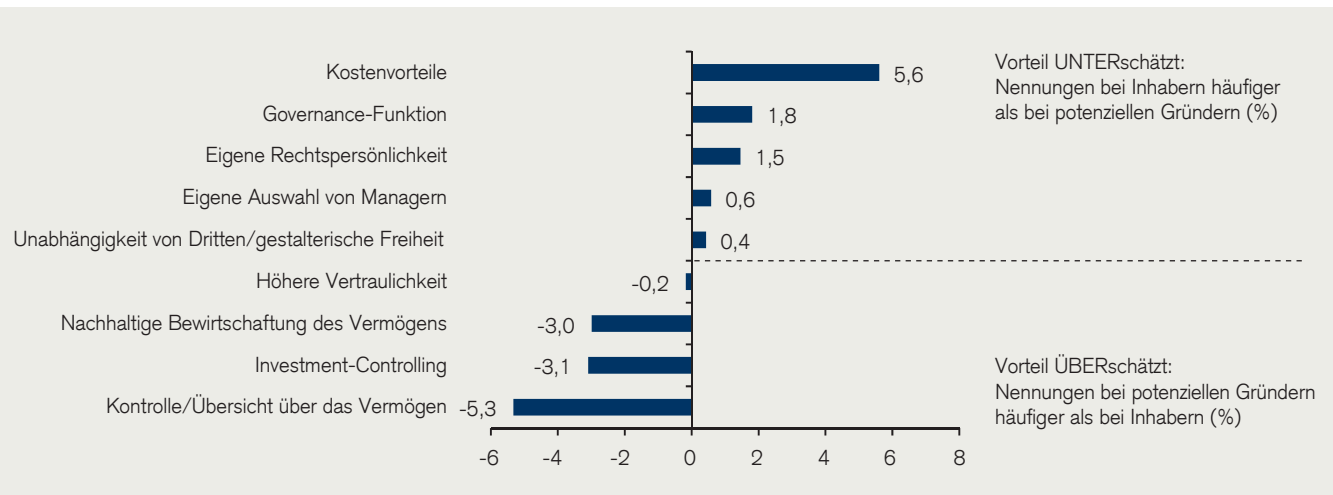
Kostenvorteile, die Governance-Funktion sowie die Existenz einer eigenen Rechtspersönlichkeit werden am stärksten unterschätzt. SFO erweisen sich in diesen Bereichen als vorteilhafter, als im Vorfeld einer SFO-Gründung angenommen. Umgekehrt scheinen SFO hinsichtlich der Kontrolle und der Übersicht über das Vermögen, des Investment-Controllings sowie der nachhaltigen Bewirtschaftung des Vermögens nicht alle Erwartungen zu erfüllen. Diese Bereiche werden immer noch als Vorteile genannt; jedoch nicht in der gleichen Masse wie vor der Gründung. Dies ist umso bedenkenswerter, da diese Bereiche zu den identifizierten Kernaufgaben von SFO zählen.

Als zentrale Erkenntnis halten wir fest: SFO erfüllen die in sie gesetzten Erwartungen hinsichtlich ihrer Kernaufgaben nicht immer vollständig. Hier könnte die Frage gestellt werden, ob das Modell mit sehr kleinen Teams und zahlreichen externen Kooperationen teilweise an Grenzen stösst.

**Abbildung 36: Nachteile von SFO aus Sicht der Inhaber**



**Abbildung 37: Über- und unterschätzte Vorteile von SFO**

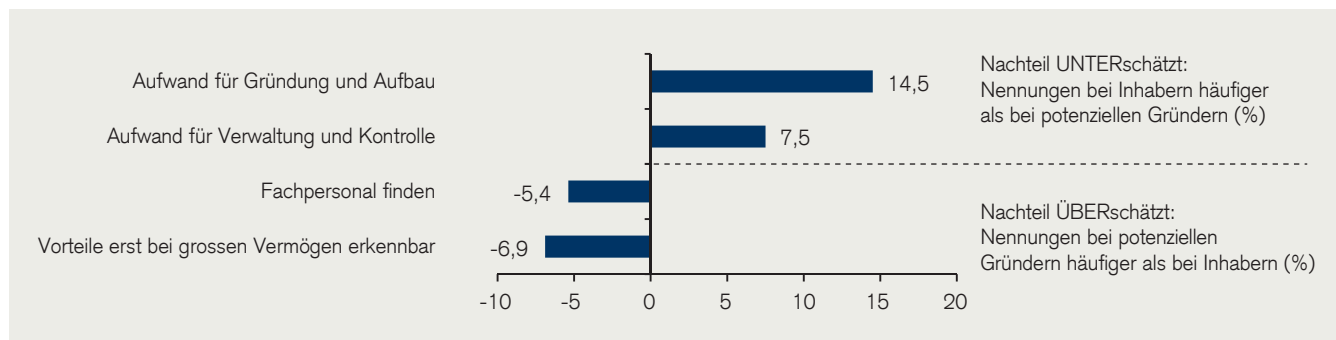




Bezüglich der erwarteten und tatsächlich auftretenden Nachteile stellen wir fest, dass potenzielle SFO-Gründer den Aufwand für die Gründung und die spätere Verwaltung und Kontrolle des SFO zu unterschätzen scheinen. Die Suche nach Fachpersonal sowie Bedenken hinsichtlich des Nutzens bei kleineren Vermögen sind in existierenden SFO immer noch Nachteile. Jedoch sind diese nicht mehr so bedeutend wie vor der Gründung (siehe Abbildung 38). Ob ein SFO schlussend-

lich hält, was man sich von ihm verspricht, hängt aber immer vom Einzelfall ab, wie einer unserer Interviewpartner darlegt: «Die Zufriedenheit mit dem SFO hat dramatisch mit der Erwartungshaltung zu tun. Wer erwartet, dass er mit einem SFO spürbar mehr Geld verdienen wird, wird höchstwahrscheinlich enttäuscht werden. Vielmehr geht es um die Institutionalisierung und Professionalisierung der Vermögensverwaltung.»

Abbildung 38: Über- und unterschätzte Nachteile von SFO



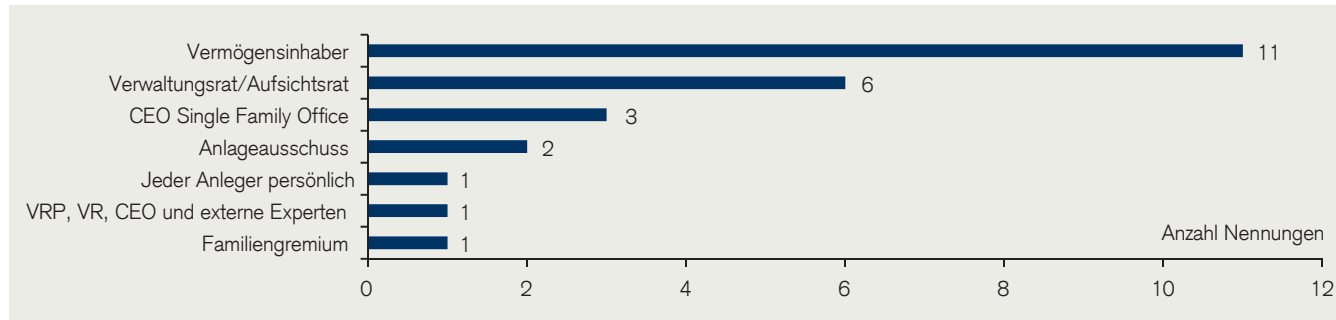
### 3.4.5 Governance im Single Family Office

Im Folgenden werfen wir einen detaillierten Blick auf die Schnittstelle zwischen Unternehmerfamilie und SFO. Die entsprechenden Governance-Mechanismen bilden entscheidende Erfolgsfaktoren für das langfristige Funktionieren von SFO.

Da die Vermögensverwaltung im weiteren Sinne die Kernaufgabe von SFO darstellt, bleibt wichtig zu wissen, wer der Hauptentscheidungsträger hinsichtlich der Bestimmung der Anlagestrategie ist. Wie Abbildung 39 zeigt, entscheiden ähnlich wie bei der Auswahl externer Partner vor allem der Vermögensinhaber und der Verwaltungs- beziehungsweise Aufsichtsrat. Es gibt hier also einen sehr starken Durchgriff der Familie beziehungsweise des Eigners. Der Geschäftsführer des SFO wird nur in drei Fällen als Hauptentscheidungsträger bezeichnet.

Aufgrund des starken Durchgriffs der Familie gibt es hier Konfliktpotenzial. Speziell wenn der CEO des SFO kein Familienmitglied ist (wie in 40 % der Fälle) oder Familienmitglied, aber kein Haupteigner, stellt sich die Frage nach den tatsächlichen Entscheidungs- und Umsetzungsbefugnissen des CEO. Vor allem in Krisenzeiten könnte der Fall eintreten, dass sich der Haupteigner über die ausgearbeiteten Anlagerichtlinien und Vorgaben des SFO-CEO hinwegsetzt. Dies könnte zu nicht unbeträchtlicher Frustration des CEO führen und langfristig das SFO-Modell infrage stellen.

Abbildung 39: Hauptentscheidungsträger bezüglich Anlagestrategie

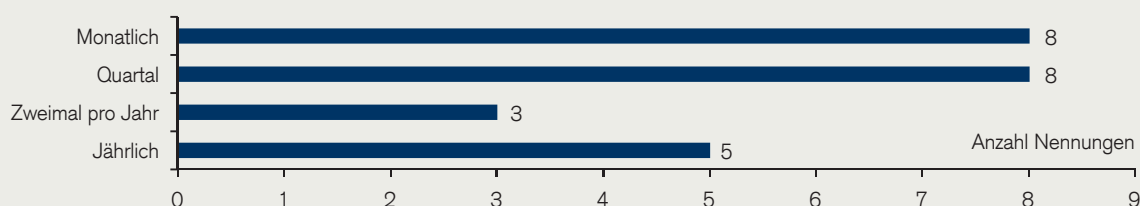


Ein weiterer wichtiger Aspekt an der Schnittstelle Unternehmerfamilie – SFO ist das Reporting. Wie oft und über welche Inhalte berichtet das SFO an die Vermögensinhaber? In neun von 22 SFO, die die entsprechende Frage beantwortet haben, existiert kein konsolidiertes Performancereporting. Über 40 % der SFO haben somit keinen konsolidierten Überblick über die Performance ihrer Investments, was sehr erstaunt, da die Vermögensverwaltung sowohl eine Kernaufgabe als auch einen wesentlichen Vorteil von SFO darstellt. Ein familienexter-

ner SFO-Geschäftsführer verdeutlicht dies: «Man muss täglich wissen, was man hat, wo es liegt und wie viel es wert ist. Dies ist der Grundpfeiler von Vermögensverwaltung und die Hauptaufgabe eines SFO.»

Bezüglich eines allgemeinen Finanzberichtes sieht die Situation besser aus: Zwei Drittel aller SFO verfügen über mindestens eine quartalsweise Berichterstattung, wie Abbildung 40 zeigt.

Abbildung 40: Häufigkeit eines Finanzberichtes an die Eigentümerfamilie



### 3.4.6 Einbezug der Familie und weiterer Mitarbeitender im Single Family Office

Wie bereits mehrfach angedeutet, sind sowohl der Einbezug von Familienmitgliedern im SFO als auch die Rolle von familienexternen Mitarbeitenden zentrale Erfolgsfaktoren in SFO. Diese Aspekte verdienen daher besondere Aufmerksamkeit.

Im Durchschnitt gehören 1,1 von 3,7 Angestellten der Eigentümerfamilie an. 60 % aller SFO werden von einem Familienmitglied geleitet. In den oben beschriebenen Hauptunternehmen wird das Management nur in 33,3 % der Fälle von der Familie dominiert. Operative Kontrolle durch die Familie ist in SFO demnach deutlich häufiger anzutreffen.

Zu familieninterner oder -externer Führung stellt der Eigentümer eines familiengeführten SFO fest: «Familieninterne Führung ist unter dem Strich positiv zu sehen. Vor allem die Abwesenheit einer Principal-Agent-Problematik ist sehr angenehm und ein wesentlicher Vorteil.» Jedoch gibt es hier einen zentralen Erfolgsfaktor: «Wichtig ist, dass man selbst kompetent ist und Spass am Thema Investments hat. Es bringt nichts, relativ unprofessionell in unbekanntem Bereichen her-umzudaddeln und womöglich Geld zu versenken.»

Ein Mitglied einer Unternehmerfamilie, die ein familienextern geführtes SFO besitzt, meint aber: «Es ist für uns undenkbar, dass unser SFO von einem Familienmitglied geleitet wird. Wenn nämlich einmal etwas richtig schiefgeht, trifft man das verantwortliche Familienmitglied trotzdem an Weihnachten.» Auch hier stehen Kompetenzen und Fähigkeiten an erster Stelle, denn «ein SFO ist keine Spielwiese für gelangweilte Mächtigen-Unternehmer, und ein Zusammenhang zwischen der Grösse des Ererbten und der Fähigkeit zur Vermögensverwaltung ist nicht automatisch gegeben».

Grundsätzlich kann die Leitung des SFO durch ein Familienmitglied also sowohl Vor- als auch Nachteile haben. Zu den möglichen Vorteilen zählen mehr Kontrolle, Durchgriff, im Idealfall gleichlaufende Interessen sowie kurze Entscheidungswege. Mögliche Nachteile sind das Finden einer geeigneten Führungsperson mit entsprechenden Kompetenzen und Erfahrung innerhalb der Familie sowie Konfliktpotenziale zwischen Familienmitgliedern, vor allem im Krisenfall. «Intern oder extern» ist daher eine sehr grundsätzliche Entscheidung.

In 43,8% aller befragten SFO erhalten familienexterne Mitarbeitende keine performancebasierte Entlohnung. Dies steht im Gegensatz zu vielen anderen Vermögensverwaltern. Bei einer leistungsabhängigen Entlohnung liegt der variable Lohnbestandteil im Schnitt bei relativ geringen 12,81%.

Ein Aspekt, dem wir besondere Aufmerksamkeit zukommen lassen, ist der fachliche Hintergrund der CEOs in unseren SFO. Abbildung 41 und 42 zeigen die jeweiligen Ergebnisse für familieninterne beziehungsweise familienexterne CEOs.

Angesichts der Kernaufgaben von SFO wären die zu erwartenden fachlichen Hintergründe der CEOs: Asset Management, Banking/Private Banking, Rechts- und Steuerberatung oder Consulting. Etwas über 40% der familieninternen CEOs haben ihre Ausbildung und Berufserfahrung jedoch in anderen Bereichen genossen beziehungsweise gesammelt. Die für die Führung eines SFO notwendigen Kompetenzen und Erfahrungen könnten deshalb fehlen. Bei familienexternen CEOs kommt nur etwa jeder Vierte nicht aus den oben genannten zu erwartenden Bereichen. Über 42% dieser CEOs haben zuvor im Asset Management gearbeitet. Bei den familieninternen CEOs beträgt dieser Wert nur 14,3%. Bei familieninternen Kandidaten werden also offensichtlich andere Einstellungskriterien angewendet. Hier sehen wir das gleiche Spannungsfeld «Vertrauen versus Kernkompetenz» wie bei der häufigen Wahl des CFO als Vermögensverwalter (siehe Kapitel 3.3.2). Das Vertrauen in eine Person und die Gewissheit, dass diese im Normalfall ausschliesslich die Interessen der Vermögensinhaber vertreten wird, scheint oftmals wichtiger zu sein als Kernkompetenzen und Erfahrungen. Dennoch möchten wir anmerken, dass dies SFO hinsichtlich der Bewältigung der Kernaufgaben vor Herausforderungen stellen kann.

Von besonderem Interesse ist hier, wie ein SFO familienexterne «top shots» rekrutieren kann. Laut einem Interviewpartner «müssen das Budget für die Vermögensverwaltung sowie das zu verwaltende Vermögen selbst sehr gross sein, um absolute Profis auf dem Markt gewinnen zu können. Ein kleines SFO kann diesen Leuten meist kein attraktives Spielfeld bieten». Ein anderer SFO-Eigentümer ergänzt: «Das Recruiting von «top shots» ist schwierig, vor allem am Anfang, wenn man ein Team aus dem Nichts aufbaut. Personen, die einen grossen Bedarf und grosse Freude an mess- und sichtbaren Erfolgen haben, bekommt man fast gar nicht. Die werden eher weiter im Investmentbanking ihre Herausforderungen suchen.»

Abbildung 41: Fachlicher Hintergrund von familieninternen CEOs

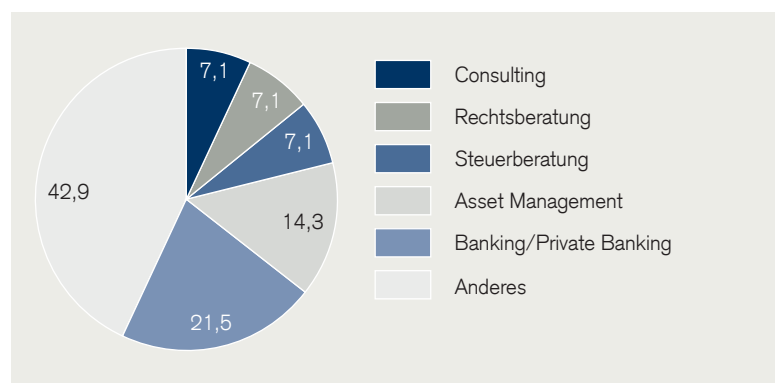
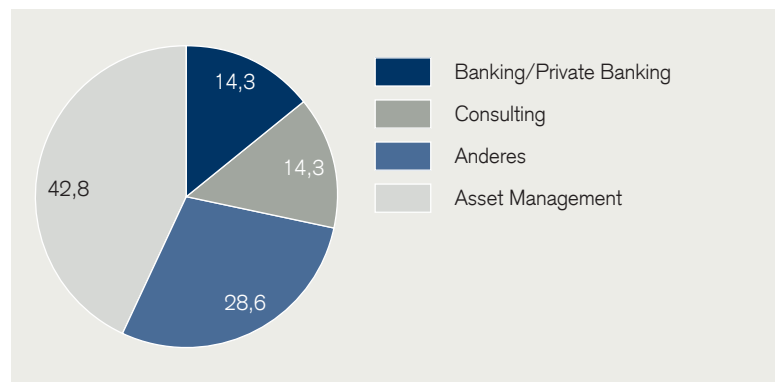


Abbildung 42: Fachlicher Hintergrund von familienexternen CEOs



### 3.4.7 Potenzielle Gründer von Single Family Offices

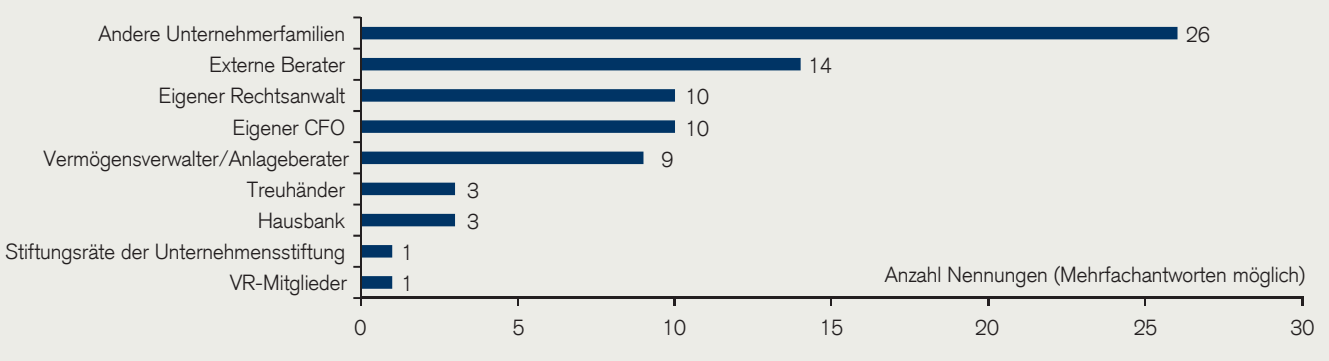
Um die Relevanz von SFO genauer beurteilen zu können, schauen wir uns diejenigen 35 Unternehmerfamilien genauer an, die über eine SFO-Gründung nachdenken.

Deren Unternehmen weisen einen Median von 1400 Mitarbeitenden sowie einen Median von 258 Millionen Euro Umsatz auf. Sie sind also grösser als die Unternehmen von Familien, die bereits ein SFO besitzen. Dies zeigt uns: Zum einen scheint es ein grosses Interesse am Thema SFO zu geben. Ein Interviewpartner meint: «Es gibt einen klaren Trend zu mehr SFO. Dabei spielt sicher auch die Reputation, ein eigenes SFO zu haben, eine Rolle.» Zum anderen scheint die Einschätzung der kritischen Grösse von Unternehmen für die Installierung eines SFO realistisch zu sein. Zur kritischen Vermögensgrösse sagt ein Interviewpartner: «Diese lässt sich nicht direkt an einer Zahl festmachen. Vielmehr kommt es darauf an, wie aktiv der

Prinzipal sein Vermögen bewirtschaftet und wie komplex es strukturiert ist. Dennoch könnten 300 bis 400 Millionen Schweizer Franken aufwärts eine ungefähre Richtgrösse sein.»

Es stellt sich die Frage, wen die potenziellen SFO-Gründer bezüglich der Gründung um Rat bitten würden. Hier wird klar: Meistens werden zuerst andere Unternehmerfamilien gefragt. Nach externen Beratern folgen dann mit dem eigenen Rechtsanwalt und dem Finanzvorstand (CFO) weitere Personen, die man aus dem eigenen Netzwerk sehr gut kennt. Dies unterstreicht die Bedeutung von Privatsphäre und persönlichen Beziehungen bei der Gründung eines SFO. Erstaunlich wenige Nennungen entfallen auf die Hausbank. Dies überrascht in Anbetracht der zahlreichen für SFO angebotenen Dienstleistungen sehr.

Abbildung 43: Ansprechpartner für eine mögliche SFO-Gründung



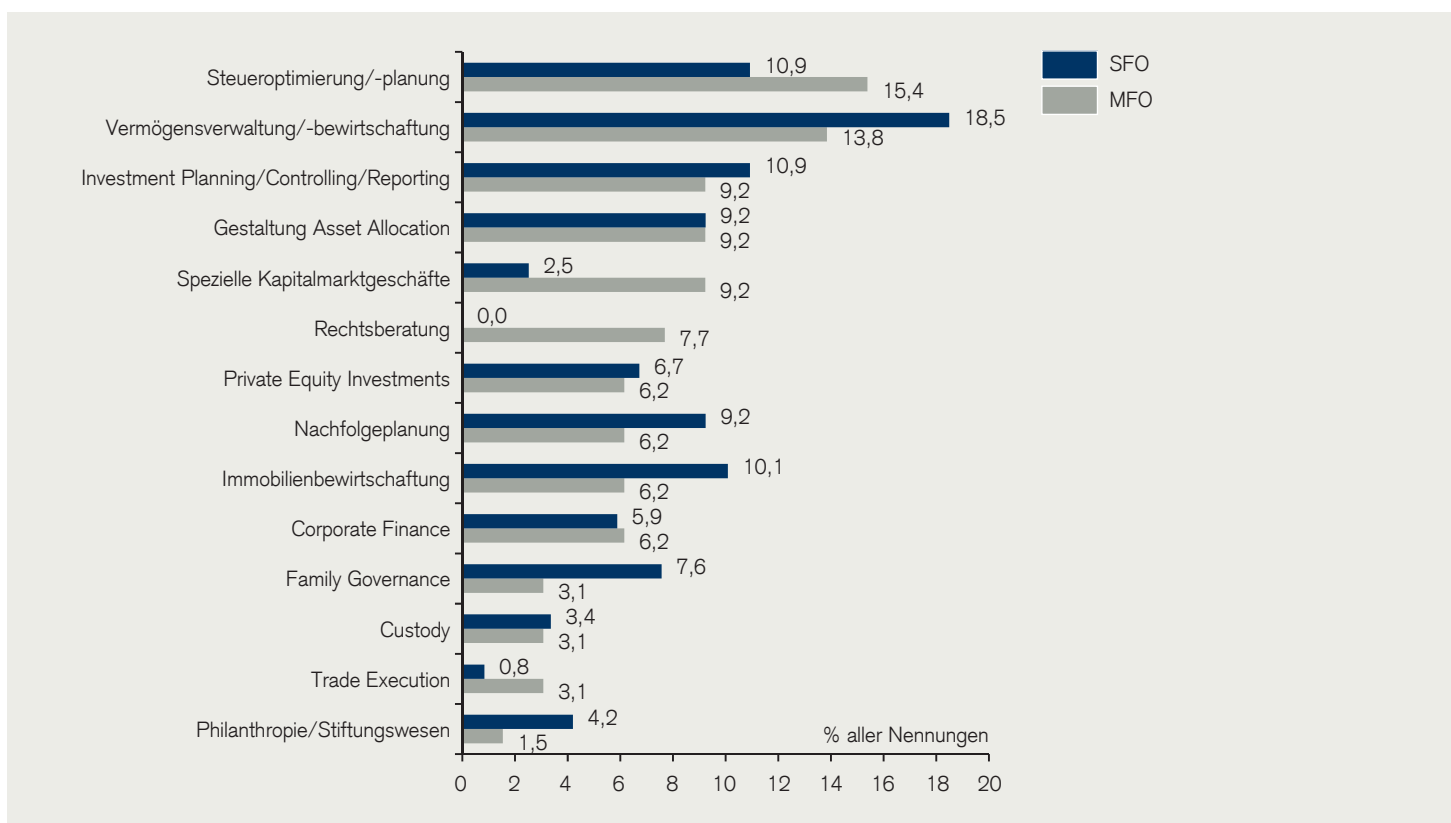
### 3.4.8 Exkurs Multi Family Office (MFO)

Zu guter Letzt wollen wir uns noch dem Thema Multi Family Office (MFO) widmen. Wir verstehen darunter einen Service-provider, der Family-Office-Dienstleistungen für mehrere Unternehmerfamilien gleichzeitig erbringt und damit nicht nur einer einzigen Familie verpflichtet ist. In unserer Stichprobe finden sich insgesamt zwölf Unternehmerfamilien, die Dienstleistungen eines MFO in Anspruch nehmen. Jedoch gibt es nur zwei Unternehmerfamilien, die ein SFO besitzen und gleichzeitig mit einem MFO zusammenarbeiten. Es gilt also meist: entweder – oder. Abbildung 44 zeigt, wie oft die verschiedenen Aufgabenbereiche als Kernaufgabe der MFO

genannt werden<sup>10</sup>, und vergleicht diese Werte mit den Nennungen in Bezug auf SFO.

Wir sehen, dass Steuern, spezielle Kapitalmarktgeschäfte und Rechtsberatung deutlich häufiger zu den Kernaufgaben von MFO zählen. Diese Tätigkeiten werden also häufiger durch ein MFO als durch ein SFO abgedeckt. SFO sind eher in den Bereichen Vermögensverwaltung, Immobilienbewirtschaftung und Investments tätig. Somit zeigt sich eine relativ klare Abgrenzung hinsichtlich der wesentlichen Tätigkeiten zwischen MFO und SFO.

Abbildung 44: Hauptaufgaben von MFO und SFO im Vergleich



SFO können eindeutig ein geeignetes Instrument darstellen, um langfristig (finanzielle) Werte zu schaffen. Offensichtlich existiert eine Mindestgrösse für Vermögen, um von der Institution SFO profitieren zu können. Da es sich in unserer Stichprobe um relativ kleine SFO handelt, ist die Auswahl von Kernaufgaben, Kooperationen (Make-or-buy-Entscheidungen) und die SFO-interne Governance von wesentlicher Bedeutung. Bei letzterem Punkt sind vor allem interne Entscheidungsprozesse, die Auswahl familienexterner Mitarbeitender sowie der Einbezug von Familienmitgliedern essenziell (mit dem damit verbundenen Spannungsfeld «Vertrauen versus Kernkompetenz»). Auch zeigt sich, dass SFO den in sie gesteckten Erwartungen nicht immer vollumfänglich gerecht werden können. In manchen Bereichen werden die Erwartungen jedoch auch übertroffen.

10 Dabei wurden nur Unternehmerfamilien berücksichtigt, die mit einem MFO zusammenarbeiten und kein eigenes SFO besitzen.

## 4 EIN MODELL: WIE SCHAFFEN UNTERNEHMERFAMILIEN ÜBER GENERATIONEN HINWEG WERTE?

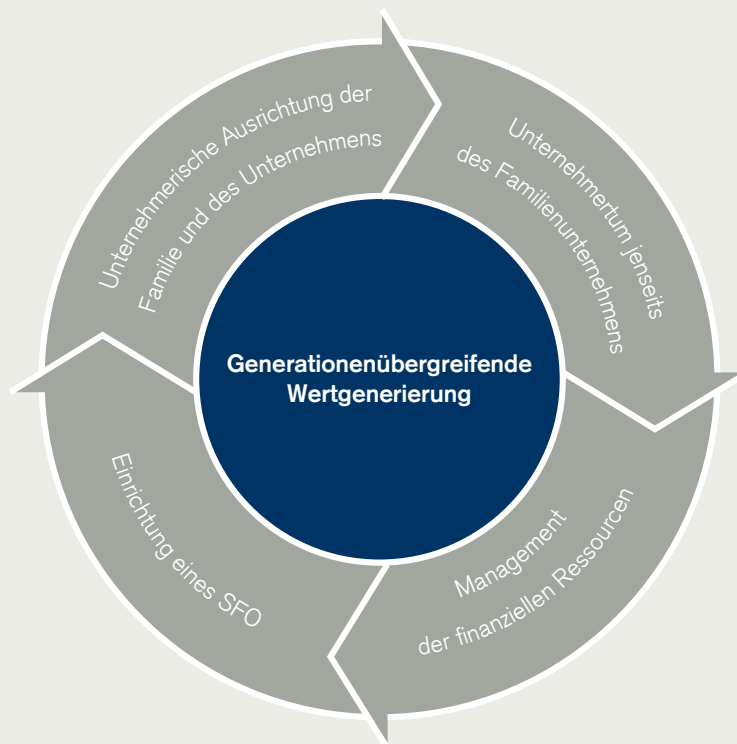
In unserer Studie finden wir einige interessante Ansätze zur Erklärung der generationenübergreifenden Wertgenerierung in Unternehmerfamilien. Insbesondere konnten wir vier zentrale zusammenhängende Treiber identifizieren, über die wir jeweils detaillierte Erkenntnisse gewinnen konnten.

Dadurch können wir ein integriertes Bild generationenübergreifender Wertgenerierung zeichnen. Die unternehmerische Ausrichtung der gesamten Familie steht für uns am Anfang. Diese manifestiert sich nicht nur in hoher unternehmerischer Aktivität des Hauptunternehmens, sondern vor allem auf Familienebene jenseits des grössten oder am meisten beachteten Unternehmens. Durch diese Vielzahl von Aktivitäten werden im Erfolgsfall sehr grosse emotionale und vor allem finanzielle Werte generiert. Die Verwaltung, Vermehrung und Weitergabe dieses Vermögens stellt den nächsten Erfolgsbaustein dar. Bei sehr grossen Vermögen kann hierbei die

Einrichtung eines SFO von Nutzen sein. Doch der Prozess hat hier keinesfalls zu enden. Es liegt auch in der Verantwortung von SFO, einer «Pensionskassenmentalität» der Eigentümer vorzubeugen. Dies kann zum Beispiel dadurch geschehen, dass in Abstimmung mit den Eigentümern bewusst und systematisch unternehmerische Direktinvestitionen getätigt werden. Ein solches Handeln entspricht nicht nur der unternehmerischen Tradition der Eigentümerfamilien und führt zu emotionalem Nutzen (Zellweger & Sieger, 2009), sondern kann auch höhere Erträge abwerfen als traditionelle Anlageinstrumente. Dies wiederum zeigt den Nutzen von unternehmerischen Aktivitäten, was der unternehmerischen Einstellung der Unternehmerfamilien dienlich sein könnte.

Insgesamt ergibt sich daraus ein Idealbild generationenübergreifender Wertgenerierung, das in der folgenden Abbildung dargestellt ist.

Abbildung 45: Idealbild generationenübergreifender Wertgenerierung



## 5 SCHLUSSFOLGERUNGEN UND HANDLUNGSEMPFEHLUNGEN

Basierend auf unseren gewonnenen Erkenntnissen leiten wir zum Abschluss der Studie nun konkrete Handlungsempfehlungen für Unternehmerfamilien, SFO und Beratende ab.

### Handlungsempfehlungen für Unternehmerfamilien

- Unternehmerfamilien sollten eine Erfolg versprechende unternehmerische Orientierung sicherstellen und eine «Pensionskassenmentalität» vermeiden. Langfristig erfolgreiche Unternehmerfamilien zeichnen sich dadurch aus, dass sie überlegtes, gewissenhaftes Wirtschaften mit Fokussierung auf Innovation und Veränderung mit gleichzeitig tragbarem Risiko kombinieren.
- Dieses Spannungsfeld muss bewusst und aktiv gemagt und direkt in das Unternehmen beziehungsweise die verschiedenen Unternehmen eines Portfolios übertragen werden.
- Die emotionale Verbundenheit zwischen Familie und Unternehmen sollte bewusst gefördert werden. Es gibt einen positiven Zusammenhang zwischen der emotionalen Verbundenheit mit den unternehmerischen Aktivitäten und deren Erfolg. Das eine schliesst das andere also nicht aus.
- Unternehmerfamilien sollten sich bewusst sein: Es geht nicht um ein einziges Unternehmen. Erfolgreiche Unternehmerfamilien entwickeln ein ganzes Portfolio von Unternehmen dynamisch über die Zeit hinweg weiter, um generationenübergreifend Werte generieren zu können.
- Dabei ist eine breite Perspektive notwendig: Kaufen, Gründen und auch Aufgeben von einzelnen Unternehmen ist eine langfristige Erfolgsstrategie.
- Ein Unternehmen aufzugeben, bedeutet daher nicht Scheitern, sondern bringt vielmehr gutes Unternehmertum zum Ausdruck.
- Ein Portfolio von Unternehmen eröffnet vielerlei Möglichkeiten. So kann eine «Supertanker versus Speedboat»-Strategie implementiert werden, um unternehmerisches Risiko (Speedboats) mit Stabilität und Beständigkeit (Supertanker) zum Wohle des Ganzen zu kombinieren.
- Die Einbindung der nächsten Generation sollte vor allem bezüglich Einstiegsmöglichkeiten und Qualifikationen klar geregelt werden.
- Das Management des Privatvermögens scheint sich mithilfe einer Diversifikationsstrategie «ohne Experimente» zu bewähren.
- Ein langfristiger Investitionshorizont kombiniert mit Investments in bekannte Assetklassen stellt ein vielversprechendes Erfolgsmuster für generationenübergreifende Wertgenerierung dar.
- In Bezug auf die Betreuung des Vermögens sollten sich Unternehmerfamilien fragen, ob der fähige CFO des Hauptunternehmens auch automatisch ein fähiger Vermögensverwalter ist.
- Das Spannungsfeld «Vertrauen versus Kernkompetenz» verdient hier besondere Beachtung.



## Handlungsempfehlungen für Single Family Offices / Single Family Officers

- Für Unternehmerfamilien besteht hinsichtlich des Unternehmens beziehungsweise Vermögens eine kritische Grösse, ab der die Einrichtung eines SFO Sinn machen kann.
- Die Gründung eines SFO will wohlüberlegt sein. Vor allem die Themen Leistungskatalog, «Make-or-Buy» und Governance sind sehr zentral.
- Es ist zu fragen: In welchen Bereichen kann ein SFO einen Mehrwert im Vergleich zu einem MFO oder einem anderen Dienstleister bieten?
- SFO sind, gemessen an der Anzahl der Mitarbeitenden, meist recht klein. Die Frage nach dem Leistungsumfang ist daher umso zentraler.
- Kooperationen sind grundsätzlich ein sinnvolles Instrument, da dies die Konzentration auf Kernaufgaben ermöglicht.
- Unternehmerfamilien sollten sich der Vor- und Nachteile des direkten Durchgriffs der Familie bewusst sein, insbesondere wenn das SFO familienextern geführt wird.
- Grundsätzlich scheint sowohl eine familieninterne als auch -externe Führung des SFO praktikabel zu sein. Dabei gibt es jedoch sehr zentrale Erfolgsfaktoren.
- Beim Einbezug von Familienmitgliedern sollte berücksichtigt werden, dass für die professionelle Erledigung der Kernaufgaben Kompetenz und Motivation vorhanden sein müssen.
- Auch wenn es sinnvoll sein mag, Vertrauen gegen Kernkompetenz abzuwägen, ist dennoch zu empfehlen, dass ein gewisses Mass an Kompetenz und Erfahrung seitens der involvierten Familienmitglieder vorhanden sein sollte.
- Bei familienexterner Führung ist zu klären, wie sinnvolle Aufsichts- und Kontrollsysteme aussehen könnten.
- «Interne oder externe Führung» scheint eine vom Einzelfall abhängige Glaubensfrage zu sein. Unternehmerfamilien sollten sich mit dieser Thematik daher sehr intensiv befassen und eine wohlinformierte Entscheidung treffen.
- In manchen Bereichen halten SFO nicht vollumfänglich, was man sich von ihnen versprechen mag. Daher ist die objektive Evaluierung dieser Institution essenziell; hierbei empfiehlt sich unbedingt der Austausch mit anderen Unternehmerfamilien.

## Handlungsempfehlungen für Serviceprovider

- Grundsätzlich haben Unternehmerfamilien sehr spezielle Bedürfnisse und Präferenzen, was strategische Fragen oder Anlagestrategien beziehungsweise Renditeerwartungen betrifft.
- Die Renditeerwartungen hinsichtlich des Privatvermögens sind relativ hoch und schwierig zu erfüllen. Dies vor allem, weil Unternehmerfamilien relativ risikoavers sind und Experimente bezüglich Assetklassen und Ländern weitgehend vermeiden wollen.
- Wie soll folglich eine relativ hohe Rendite ohne viel Risiko und mit Standardinstrumenten erreicht werden? Hier ist ein intensiver Dialog mit den Eigentümern zu führen.
- Dabei stellt Vertrauen generell einen sehr zentralen Punkt dar. Dieses aufzubauen, ist oftmals ein langfristiger Prozess.
- Bezüglich der Einrichtung eines SFO besteht deutlicher Unterstützungsbedarf, insbesondere auch bei der späteren Kontrolle.
- Unternehmerfamilien mit SFO gehen meist keine Kooperation mit einem MFO ein, wohl aber Kooperationen mit anderen Partnern.
- Dies geschieht vor allem hinsichtlich Vermögensverwaltung, Steuern, Asset Allocation und Rechtsberatung.
- Aufgrund der meist sehr kleinen Teams in SFO mit unterschiedlichem Background der Teammitglieder besteht hier die Möglichkeit, mit spezieller Kompetenz eine Zusammenarbeit zu erreichen.
- Die Hausbanken werden kaum als Ansprechpartner bei der Gründung eines SFO genannt, obwohl die grössten Banken gerade in diesem Bereich sehr viel Unterstützung anbieten. Somit liegt hier noch viel Zusammenarbeitspotenzial brach.

## 6 QUELLENVERZEICHNIS

Gomez-Mejia, L. R., Haynes, K. T., Nunez-Nickel, M., Jacobson, K. J. L., & Moyano-Fuentes, J. 2007. Socioemotional Wealth and Business Risks in Family-controlled Firms: Evidence from Spanish Olive Oil Mills. **Administrative Science Quarterly**, 52(1): 106–137.

Sieger, P., Zellweger, T., Nason, R. S., & Clinton, E. 2011. Portfolio Entrepreneurship in Family Firms: A Resource-based Perspective. **Strategic Entrepreneurship Journal**, 5(4): 327–351.

Zellweger, T. & Sieger, P. 2011. Entrepreneurial orientation in long-lived family firms. **Small Business Economics**, 38(1): 67–84.

Zellweger, T., Nason, R. S., & Nordqvist, M. 2012. From Longevity of Firms to Transgenerational Entrepreneurship of Families: Introducing Family Entrepreneurial Orientation. **Family Business Review**, In press.

Zellweger, T. M. & Sieger, P. 2009. Emotional Value – über den emotionalen Wert, ein Unternehmen zu besitzen: Ernst & Young.

## KURZPORTRÄT CENTER FOR FAMILY BUSINESS (CFB-HSG)

Das Center for Family Business der Universität St.Gallen (CFB-HSG) bietet langfristige Unterstützung für Familienunternehmen an und hat sich in Forschung, Lehre und Weiterbildung/Transfer als führender international und national aktiver Family-Business-Experte etabliert. Die Tätigkeit des CFB-HSG umfasst die Initiierung, Steuerung, Vermarktung und Durchführung von Weiterbildungs- und Transferprogrammen, Forschungsprojekten und Kursen. Dazu zählt auch das St.Galler Family Office Forum (SFOF), das sich exklusiv an Single Family Offices richtet.

[www.cfb.unisg.ch](http://www.cfb.unisg.ch)

## **Wichtige Informationen**

Dieses Dokument wurde einzig zu Informationszwecken und zur Verwendung durch den Empfänger erstellt. Die darin enthaltenen Angaben sind indikativ und können sich jederzeit ändern. Hinsichtlich der Zuverlässigkeit und Vollständigkeit dieses Dokuments wird keine Gewähr gegeben, und es wird jede Haftung für Verluste abgelehnt, die sich aus dessen Verwendung ergeben können. Dieses Dokument stellt weder ein Angebot noch eine Empfehlung oder Aufforderung zum Erwerb oder Verkauf von Anlageinstrumenten oder zur Vornahme sonstiger Transaktionen dar. Das vorliegende Dokument darf nicht in den Vereinigten Staaten verteilt oder an US-Personen (im Sinne von Regulation S des US Securities Act von 1933 in dessen jeweils gültiger Fassung) abgegeben werden. Dies gilt ebenso für andere Jurisdiktionen, ausgenommen wo in Einklang mit den anwendbaren Gesetzen. Copyright © 2012 Credit Suisse Group AG und/oder mit ihr verbundene Unternehmen. Alle Rechte vorbehalten.

## **CREDIT SUISSE AG**

Paradeplatz 8  
8070 Zürich  
Schweiz

[www.credit-suisse.com](http://www.credit-suisse.com)