

Shareholder Value im Familienunternehmen? Theoretische Überlegungen anhand der Empfehlungen des Governance Kodex für Familienunternehmen

von Wiebke Harms

WAO!Soziologie

2013, Jg. 3, S. E1-9.

ISSN 2196-615X

Inhaltsverzeichnis

1. Einleitung	S.1
2. Shareholder Value und Finanzialisierung	S.2
3. Familienunternehmen	S.3
4. Veränderungstreiber	S.5
5. Governance Kodex für Familienunternehmen	S.6
6. Abschließende Betrachtung	S.7
7. Literaturverzeichnis	S.8

1. Einleitung

Seit den 1990er Jahren befindet sich das deutsche System der Corporate Governance im Wandel. Mit der Auflösung der Deutschland-AG wurden Kontrollfunktionen auf den Markt übertragen, Finanzmarktakteure erlangen dadurch immer mehr Macht. Damit einher geht ein Strategiewechsel der Unternehmensführungen. Manager orientieren sich vermehrt an den Interessen der Shareholder und richten ihre Entscheidungen an der Entwicklung des Aktienkurses aus. Geschäftseinheiten werden an Subunternehmen abgegeben, um sich auf das Kerngeschäft zu konzentrieren. Durch leistungsabhängige Vergütung wird der Wettbewerb zwischen Mitarbeitern verschärft und am Kapitalmarkt wird strategisch kommuniziert. Dieses Handeln zielt auf die Steigerung des Unternehmenswertes ab. Für Großunternehmen, sowohl in den USA als auch in Deutschland, wurde schon umfassend beschrieben, wie die Shareholder-Value-Orientierung die Unternehmensführung verändert. Gleichzeitig ist für Publikumsgesellschaften im Deutschen Corporate Governance Kodex (DCGK) rechtlich geregelt, was „gute Unternehmensführung“ ausmacht. Das Regelwerk wurde 2002 vorgestellt, vor allem um die Transparenz für Kapitalmarktakteure zu erhöhen (Ulrich 2011: 4).

Jedoch machen nicht Publikumsgesellschaften den Großteil deutscher Unternehmen aus, sondern Familienunternehmen. Rund 90 Prozent der Unternehmen werden maßgeblich von einer Familie kontrolliert und fast die Hälfte aller Beschäftigten arbeitet in eigentümergeführten Unternehmen (Gottschalk 2011: 1). Geht es darum einen Wandel der deutschen Corporate Governance zu untersuchen müssen darum Familienunternehmen genauer betrachtet werden. Besonders vor dem Hintergrund des Diskurses um eine eventuelle Abkehr Deutschlands von den koordinierten Marktwirtschaften hin zum liberalen System, muss untersucht werden, ob und wie sich die Governance von Familienunternehmen verändert. Seit 2004 haben auch diese Firmen einen eigenen Governance Kodex. Die Handlungsempfehlungen wurden von einer privaten Initiative verfasst und sind dementsprechend rechtlich nicht bindend. Sie versuchen jedoch Ideale für die Führung von Familienunternehmen vorzugeben. Basierend auf der bestehenden Literatur sowie auf den Empfehlungen des Governance Kodexes für Familienunternehmen, stellt die vorliegende Arbeit Überlegungen zum Einfluss des Shareholder-Value-Konzepts auf Familienunternehmen an.

Zuerst werden die Finanzialisierungstendenzen in Großunternehmen sowie die Veränderungen im deutschen Governance-System beschrieben. Anschließend werden diese Überlegungen auf Familienunternehmen übertragen und unter Beachtung der Besonderheiten dieses Unternehmenstypus die Einflussmöglichkeiten des Shareholder-Value-Konzepts diskutiert, um dann Überlegungen zu äußern, welche Rolle der Governance Kodex für Familienunternehmen in diesem Gefüge einnehmen kann.

2. Shareholder Value und Finanzialisierung

Der Bedeutungszuwachs der Finanzmärkte wird unter verschiedenen Begriffen diskutiert. Im Englischen umschreibt der Terminus 'financialisation' die Übertragung von Logiken des Finanzmarktes auf andere Sphären. Eingedeutscht wird von Finanzialisierung gesprochen. Der ältere Begriff des Finanzmarkt-Kapitalismus (Dörre, Windolf) umschreibt einen Wandel des kapitalistischen Akkumulationsregimes. Für Deutschland wird ab den 1990er Jahren die Auflösung der Deutschland-AG, der netzwerkartig organisierten, auf Kooperation beruhenden Governance beschrieben. Gesetzgeberische Maßnahmen¹ und die Umorientierung der Großbanken, weg von der Unternehmensfinanzierung und hin zum Investmentbanking, beschleunigten den Prozess.

Im Zuge dessen veränderten sich die Strategien der Großunternehmen im Sinne des Shareholder-Value-Prinzips. Dieses beruht auf der Annahme, dass der Markt sowohl Kapital effizienter verteilen als auch Risiko besser streuen kann als der CEO (Chief executive officer) eines Unternehmens. Beeinflusst von Finanzmarktakteuren wie Ratingagenturen, Analysten, institutionellen Investoren und Konkurrenten, aber auch durch finanzwissenschaftliche Theorien wie dem Prinzipal-Agenten-Ansatz und die politische Hinwendung zum Neoliberalismus verändert sich die Corporate Governance. Dabei können drei besonders auffällige Trends herausgearbeitet werden (Zorn et al. 2005, Lazonick/O'Sullivan 2000): eine Verkleinerung der Unternehmenseinheiten (Downsize and Distribute) und ein verändertes Verhalten bei der Akquise neuer Geschäfte sowie neue Konstellationen an der Unternehmensspitze.

1. *Verkleinerung der Unternehmenseinheiten:* Nach dem zweiten Weltkrieg sind in den USA viele Großunternehmen herangewachsen. Sie reinvestierten Teile ihres Gewinns in Wachstum und Zukäufe. Mit dem wachsenden Einfluss der Shareholder, verlangten diese höhere Ausschüttungen. Von *retain and reinvest* als Gesamtstrategie gingen die Manager zu *downsize and distribute* als neue Strategie über. „Under the new regime, top managers downsize the corporations they control, with a particular emphasis on cutting the size of the labour forces they employ, in an attempt to increase the return on equity.“ (Lazonick/O'Sullivan 2000: 18). Sie folgten damit Managementkonzepten wie Business process reengineering oder downsizing (Zorn et al. 2005: 284).
2. *Akquisitionen:* Bestärkt durch die Portfolio-Theorie, die annimmt, dass Unternehmen ihr Risiko streuen sollten, indem sie in unterschiedliche Sektoren investieren, entstanden in den USA nach dem zweiten Weltkrieg viele Mischkonzerne. 1980 war mehr als die Hälfte der Fortune 500 Unternehmen in drei oder mehr verschiedenen Industrien tätig (Zorn et al. 2005: 282f.). Analysten bewerten aber lieber Unternehmen, die auf eine Branche fokussiert sind. Dadurch investieren auch institutionelle Anleger – die sich auf das Urteil der Analysten verlassen – lieber in fokussierte Firmen. Der Wert der Mischkonzerne sank dadurch. Gleichzeitig trieb die Agency-Theorie den Paradigmenwandel voran. „Diversified conglomerates sometimes served the interests of their CEOs, who wanted to run huge firms, better than the interests of their investors, in whose interest stock price was paramount.“ (Zorn et al. 2005: 283) In den USA beförderten zugleich Gesetzesänderungen den Wandel der Akquisitionsstrategien. Unter Reagan wurden die Regelungen zu Fusionen und Übernahmen unter Konkurrenten gelockert. So wurden vermehrt feindliche Übernahmen möglich, die dazu dienten, Mischkonzerne zu zerschlagen und die einzelnen Einheiten zu veräußern – häufig mit höheren Erträgen als beim Verkauf des Konglomerats entstanden wären. Von 1983 bis 1998 versechsfachten sich horizontale Zukäufe, also Akquisitionen in vom Unternehmen bereits erschlossenen Branchen und vertikale Zukäufe, also der Kauf entlang der Lieferkette, vervierfachten sich. Wohingegen diversifizierende Zukäufe, mit denen neue Branchen erschlossen werden, seit Mitte der 1980er Jahre stagnieren. (Zorn et al. 2005: 284)
3. *Führungskonstellationen:* Die CEOs der großen Konglomerate kamen meist aus dem Finanzierungsbereich. Sie entschieden über die Strategie. Im operativen Geschäft hingegen hatten sie wenig Kenntnisse, dafür stand ihnen der COO (Chief operating officer) zu Seite, der sich um das Tagesgeschäft kümmerte. Als der Einfluss der Finanzmärkte zu wachsen begann und Analysten und

¹ Als gesetzgeberische Maßnahmen sind besonders das Finanzmarktförderungsgesetz (1994), das Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich (KonTraG) (1998), die Steuerreform 2000/2001 und das Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz 2002 hervorzuheben (Beyer 2009: 4).

Ratingagenturen das Ideal der fokussierten Firma verbreiteten, wurden die COOs durch CFOs (Chief financial officer) ersetzt. „The COO now became a liability – a signal to markets that the firm had not let go of the old conglomerate model.“ (Zorn et al. 2005: 278) Der CFO pflegt das Verhältnis zu den Investoren und managt den Aktienkurs. Dadurch entwickelt sich der CFO zu einem Sprecher, der das Unternehmen den Aktionären und Finanzmarktakteuren gegenüber vertritt. Dementsprechend gingen Firmen dazu über, CFOs zu rekrutieren, die sich an den Finanzmärkten auskennen: „Companies began recruiting lawyer, investment bankers and consultants as chief financial officers, more for their deal-making talents than for technical expertise or fiduciary integrity.“ (Zorn et al. 2005: 282)

Die Internationalisierung der Produktion wird von verschiedenen Autoren in Zusammenhang mit der neuen Orientierung am Willen des Shareholders gesehen (Rappaport (1999), Vitiols (2000), Faust (1999) und Höpner (2003)). Wohingegen Hall und Soscice (2001) annehmen, dass der verstärkte internationale Wettbewerb auf den Gütermärkten eigentlich zu einer Verstärkung der institutionellen Komplementaritäten der einzelnen Volkswirtschaften führen müsste. Sie gehen davon aus, dass der Auslöser in der Internationalisierung der Kapitalmärkte liegt (Höpner 2003: 83). Da es auch vor dem in den 1990er Jahren einsetzenden Wandel schon Phasen verstärkten internationalen Wettbewerbs gab, ist davon auszugehen, dass tatsächlich noch weitere Faktoren einen Einfluss ausüben. Die beschriebenen Strategieveränderungen lassen sich vor allem auf den Einfluss von Finanzmarktakteuren zurückführen. Sie übertragen ihre Handlungslogiken auf die Unternehmensführung und etablieren ein neues Ideal der Corporate Governance:

1. *Institutionelle Anleger*: Nach gesetzlichen Lockerungen konnten Pensionskassen und Versicherungsgesellschaften in die Unternehmensfinanzierung einsteigen. Windolf beobachtet, zeitverzögert zu den USA, auch in Deutschland einen wachsenden „Einfluss der Investment- und Pensionsfonds auf die Struktur und Strategie der Unternehmen.“ (2005: 9) Investmentfonds wird die größte Definitionsmacht zugeschrieben. Sie stehen untereinander in scharfer Konkurrenz, diese übertragen sie auf die Unternehmen. Druck auf die Unternehmensführung können sie durch die Androhung eines Exits ausüben: Weil sie nur geringe Beteiligungen an den Unternehmen besitzen, können sie jederzeit ohne große Kontrollabschläge aussteigen. Schon diese Drohung gibt ihnen eine einflussreiche Stimme (Voice-Option): Sie artikulieren Interessen und drohen mit dem Ausstieg, um so die Unternehmensführung zu einem Handeln in ihrem Interesse zu zwingen. (Vgl. Beyer 2009: 6)
2. *Ratingagenturen und Analysten*: Sowohl Ratingagenturen als auch Analysten versuchen für Investoren Einschätzungen zu Entwicklungen von Geldanlagen abzugeben. Um ihre Erwartungen bilden zu können, brauchen sie einen kontinuierlichen Informationsstrom aus den Unternehmen. Unternehmen sind zum einen gesetzlich gezwungen bestimmte Informationen zu veröffentlichen, gleichzeitig zwingt sie auch die Marktlogik dazu, da intransparente Unternehmen schlechtere Ratings bekommen und somit für Anleger uninteressant werden. (Vgl. Windolf 2005: 40ff.)
3. *Konkurrenten*: Ende der 90er Jahre sahen sich verschiedene große deutsche Unternehmen zum ersten Mal der Gefahr feindlicher Übernahmen gegenüber, unter anderem Bayer, Siemens, Continental und BMW wurden mit Übernahmegerüchten konfrontiert. Bis Anfang der 1990er Jahre waren feindliche Übernahmen in Deutschland aufgrund der Regelungen im Wirtschafts- und Aktienrecht sowie der Mitbestimmung nicht möglich. Als Katalysator für die Übernahmeaktivität kann der Strategiewechsel der deutschen Großbanken hin zum Investmentbanking gewertet werden. (Vgl. Höpner 2003: 105ff.)

3. Familienunternehmen

Sehr unterschiedliche Unternehmenstypen können zu den Familienunternehmen gezählt werden, denn es mangelt an einer einheitlichen Definition des Begriffs.² Es sind verschiedene Gesellschaftsformen möglich

² Einen Überblick gibt beispielsweise Bröszelt (2000)

und auch die Unternehmensgröße³ variiert. In der vorhandenen Literatur herrscht jedoch Einigkeit darüber, dass eine oder mehrere Familien große Teile des Besitzes auf sich vereinen müssen, damit man von einem Familienunternehmen sprechen kann. Meistens halten diese ihre Anteile langfristig, ein Verkauf ist selten. Lange (2005) definiert darum: „Entscheidend ist dabei, dass familiär miteinander verbundene Personen sowohl am Eigentum beteiligt sind als auch entweder das Unternehmen leiten oder aber wenigstens die Unternehmensleitung überwachen und dominieren. Sie müssen in der Lage sein, die maßgeblichen Entscheidungen im Unternehmen zu bestimmen, so dass die Familie das Unternehmen nach innen und außen prägt. Die Unternehmerfamilie muss sowohl in der Öffentlichkeit als auch gegenüber den Mitarbeitern des Unternehmens wahrgenommen werden.“ (Lange 2005: 2586)

Der Einfluss der Familie führt zu einer anderen Unternehmensführung. Dementsprechend ist das Verhältnis zwischen Familie und Unternehmen für die Wissenschaft von besonderem Interesse. Die wirtschaftswissenschaftliche Forschung nutzt meist das von Renato Tagiuri und John Davis (1982) entwickelte Drei-Kreise-Modell, um die unterschiedlichen Interessenlagen von Familienmitgliedern, Gesellschaftern, Managern, Mitarbeiter und weiteren Gruppen zu verdeutlichen (Vgl. Andreae 2005: 5f.). Das Modell beschreibt die zentralen Charakteristiken von Familienunternehmen. Jedoch wird es auch kritisiert, denn es vereinfacht die Zusammenhänge stark. Besonders die reduzierte Darstellung der Familie als emotionales System und des Unternehmens als rationales, birgt die Gefahr einer einseitigen Gegenüberstellung der zwei konträren Handlungsrationitäten, die in Konflikt miteinander stehen. Der Ausweg wäre dann, „das Unternehmen ‚professionell‘ zu gestalten und die Irrationalität des familiären Systems zu überwinden“, formuliert Lubinski (2010: 16, Anführungen im Original) zugespitzt. Als Ziel guter Unternehmensführung ergibt sich aus dieser Annahme also die möglichst strikte Trennung von Familie und Unternehmen.

Dementsprechend findet genauso wie für Publikumsgesellschaften die wirtschaftswissenschaftliche Betrachtung der Unternehmensführung in Familienunternehmen meist auf der Grundlage der Agency-Theorie statt, die den Diskurs über die Beziehung zwischen Top-Management (Agenten) und Eigentümern (Prinzipale) dominiert. Einige Autoren argumentieren auch mit der Stewardship-Theory⁴ und dem Ressourcenorientieren-Ansatz⁵. Der Prinzipal-Agenten-Ansatz beschäftigt sich mit Kontrollproblemen, die entstehen, weil die Unternehmensführung über mehr Informationen verfügt als die Eigentümer. Dieses Mehr an Wissen könnte sie theoretisch zum eigenen Vorteil nutzen – und dementsprechend andere Interessen verfolgen als die Eigentümer. Der Ansatz umschreibt also einen Zielkonflikt, der sich auf verschiedenen Ebenen manifestiert: bei der Risikoaversion, der präferierten Diversifikationstrategie, der Nutzenbeurteilung von Technologien, dem als sinnvoll beurteilten Unternehmenswachstum, der präferierten Finanzierungsstrategie und dem Konsum der Manager. (Höpner 2003: 80f.)

Der Eigentümer muss, um diese Probleme zu beheben, Anreize für den Manager schaffen, damit dieser im Eigentümerinteresse handelt. Dies geschieht über Verträge und Kontrollmechanismen, deren Implementierung und Überwachung jedoch mit Kontroll- und Gewährleistungskosten, sowie Residualkosten, die sich aus weiterhin bestehenden Interessenskonflikten ergeben, verbunden sind. Diese werden unter dem Begriff der Agency-Kosten zusammengefasst (Koerberle-Schmid 2008: 24). Die Theorie beeinflusst die Definition der Corporate Governance als Kontrollsystem eines Unternehmens maßgeblich.

Ein zentrales Charakteristikum von Familienunternehmen ist jedoch der Einfluss der Familie. Lubinski fasst den Begriff der Corporate Governance in Bezug auf Familienunternehmen darum weiter: „Dabei (...) beschreibt Corporate Governance im Kontext von Familienunternehmen nicht nur das System der Führung

³ Aufgrund der großen Überschneidungsmenge werden Mittelstand und Familienunternehmen häufig gleichgesetzt, auch wenn nicht jedes mittelständische Unternehmen einen Familienbezug aufweist und gleichzeitig nicht jedes Familienunternehmen zum Mittelstand gezählt werden kann. (Lubinski 2010: 30f.)

⁴ Der Ansatz geht davon aus, dass das Top-Management im Interesse der Eigentümer handelt und dementsprechend nicht mehr kontrolliert werden muss. Der Ansatz ist umstritten, einige Autoren argumentieren, dass er nur einen bestimmten Fall der Agency-Theorie erklären kann und in der Praxis hauptsächlich in Eltern-Kind-Beziehungen zu finden sei. „Denn nur wenn Manager und Eigentümer wechselseitig und perfekt altruistisch sind, dann haben beide das Ziel der Unternehmenswertgenerierung und -steigerung, ohne Interessensdivergenzen [sic!].“ (Koerberle-Schmid 2008: 22)

⁵ Dieser behandelt Unternehmen als Ansammlung von Ressourcen. Wenn diese richtig genutzt werden, können so Wettbewerbsvorteile entstehen (siehe Koerberle-Schmid 2008: 3ff).

und Kontrolle, sondern zugleich die Kombination von Strukturen und Prozessen, die die Einflussnahme der Familie ausgestaltet und kanalisiert“ (Lubinski 2010: 21). Das deutet an, dass kein Interessenskonflikt zwischen der Familie als Eigentümer und der Unternehmensleitung besteht, weil die Ämter in Personalunion ausgefüllt werden oder die Familien zumindest in der Unternehmensführung vertreten ist (Vgl. Ulrich 2011: 51). Dies spricht dafür, dass die Agency-Theorie auf Familienunternehmen nicht angewendet und in logischer Konsequenz auch die Shareholder-Logik nicht im Familienunternehmen implementiert werden kann. Tendenziell lehnen Familienunternehmer das Shareholder-Value-Konzept tatsächlich ab, es passt nicht in ihre Betrachtungsweise, sie sehen die Firma als Lebenswerk und gemeinsame Leistung von Eigentümern und Mitarbeitern. Außerdem sind die personellen Ressourcen besonders in kleineren Unternehmen häufig zu gering, um Managementkonzept umzusetzen. (Vgl. Becker/Bluhm/Martens 2008: 221)

Martens/Bluhm (2007) und Becker/Bluhm/Martens (2008) arbeiten jedoch heraus, dass sich das Konzept des Shareholder-Values im Prinzip sehr wohl auch auf börsenferne Unternehmen übertragen lässt: Sie argumentieren über die Schwierigkeiten der Marktbindung, die auch Publikumsgesellschaften haben, weil keine eindeutigen Kennzahlen existieren, die eine direkte Marktbindung ermöglichen. Vielmehr ist grundsätzlich eine Übersetzungsleistung notwendig, um die Ergebnisse an den Markt zu koppeln. Diese ähnelt dem, was die wertorientierte Unternehmensführung vorschreibt.⁶ Somit gleichen die Probleme denen, die auch mittelständische Unternehmen bei der Ermittlung des Unternehmenswertes haben. (Vgl. Becker/Bluhm/Martens 2008: 217f.)

Kleine und mittelständische Unternehmen orientieren sich am Kapitalwert und versuchen eine stärkere Verzinsung des eingesetzten Kapitals zu erreichen, als durch die sichere Anlage am Kapitalmarkt möglich wäre. Die dafür implementierten Maßnahmen, auch wenn ihre spezielle Ausgestaltung umstritten sind, ähneln dem, was auch die Shareholder-Value-Orientierung vorschreibt: eine leistungsorientierte Vergütung des Managements, die statt an den Aktienkurs an Kennzahlen und Zielvereinbarungen gekoppelt wird. (Vgl. a.a.O.: 229f.)

4. Veränderungstreiber

Wie jedes andere Unternehmen pflegen Familienfirmen recht stabile Beziehungen zu anderen Marktteilnehmern, weil sie Güter kaufen und verkaufen, von der Gesetzgebung betroffen sind und sich finanzielle Mittel beschaffen müssen. DiMaggio und Powell (1991) führen den Begriff der organisationalen Felder ein, um diese Beziehungen zu charakterisieren. Über diese Schnittstellen sind sie indirekt mit den Finanzmärkten verbunden und können von diesen beeinflusst werden.

1. *Großunternehmen*: Der Einfluss von Großunternehmen ist empirisch schwer zu erfassen, jedoch kann theoretisch davon ausgegangen werden, dass sie als meist größerer und somit einflussreicher Partner die Regeln in der Kooperation mit kleineren Unternehmen vorgeben. Dies geschieht beispielsweise über Kontrollen und Audits. Diese beziehen sich jedoch meist auf die Produktion, weniger auf den Unternehmenswert. Den größeren Einfluss üben Großunternehmen unbewusst auf kleinere Unternehmen aus, indem sie ihnen erfolgreiche Geschäftsmodelle vorleben. Tatsächlich scheint der größte Einfluss auf der Nachahmung erfolgreicher Geschäftspraktiken zu bestehen. Dies war in den vergangenen Jahrzehnten schon bei den damals neuen Praktiken Marketing und Marktforschung sowie Controlling zu beobachten, und scheint nun auch auf die Unternehmenswertsteigerung im Sinne des Shareholder-Values übertragbar zu sein. (Becker/Bluhm/Martens 2008: 225f.)
2. *Großbanken*: Familienunternehmen finanzieren sich klassischerweise über Bankkredite und sind häufig fest mit einer oder mehreren Hausbanken verbunden. Diese Beziehung ändert sich durch Basel II, sie werden durch die strengeren Anforderungen der Kreditvergabe professioneller,

⁶ „Der Shareholder-Value-Ansatz wird in der deutschsprachigen Betriebswirtschaftslehre zumeist verallgemeinernd als „Wertorientierung“, „Unternehmenswertsteigerung“, „wertorientierte Unternehmensführung“ oder „Wertmanagement“ übersetzt.“ (Becker/Bluhm/Martens 2008: 218) Die Autoren gehen davon aus, dass diese Übersetzung auch dazu dient, Vorbehalte der Unternehmer gegenüber dem Konzept zu neutralisieren. (Vgl. a.a.O. 220)

orientieren sich nicht mehr am langfristig aufgebauten Vertrauen, sondern an Kennzahlen und Ratings. „Die Banken schlüpfen damit faktisch in die Rolle des Prinzipals gegenüber dem Schuldner als dem ‚Agenten‘, der das Fremdkapital dadurch ‚veruntreuen‘ kann, dass er es nicht so profitabel wie möglich einsetzt“ (Becker/Bluhm/Martens 2008: 228, Anführungen im Original). Die Autoren gehen davon aus, dass die Banken in Sachen Shareholder-Value-Orientierung den stärksten Einfluss auf mittelständische Unternehmen ausüben.

3. *Beteiligungsgesellschaften*: Betriebswirtschaftswissenschaftler betonen den professionalisierenden Einfluss, den Private-Equity-Unternehmen auf Familienunternehmen ausüben können. (Vgl. Witt 2010, Hehn 2010) „Sie können auch unliebsame Entscheidungen zur Wertsteigerung beschleunigen bzw. möglich machen, z.B. Neuorganisationen, das Schließen unrentabler Unternehmensbereiche und den Verkauf von nicht betriebsnotwendigem Vermögen.“ (Witt 2010: 454) Diese Hilfestellungen entsprechen dem Shareholder-Value-Ideal: Was nicht den Wert des Unternehmens steigert, wird geschlossen oder verkauft. Tatsächlich kommt mit dem bereitgestellten Eigenkapital das Agency-Problem ins Familienunternehmen: Das Geschäftsmodell der Beteiligungsgesellschaft besteht darin, nach einer gewissen Zeit ihre Anteile mit Gewinn wieder zu veräußern. An dieser Stelle sehen die meisten Autoren darum auch die größten Konfliktpotenziale zwischen Eigenkapitalgebern und Familienunternehmen. Während die Geldgeber in relativ kurzer Zeit den Wert des Unternehmens steigern wollen, will die Unternehmerfamilie ihren Einfluss langfristig sichern.
4. *Verbände und Berater*: Familienunternehmen gelten als beratungsresistent. Becker/Bluhm/Martens weisen jedoch darauf hin, „dass sich auffällig viele Unternehmensberater am Expertendiskurs zur Übertragung des Shareholder-Value-Konzepts auf KMU beteiligen, die damit einen neuen Markt für sich erschließen.“ (Becker/Martens/Bluhm 2008: 222) Berater und Verbände beanspruchen häufig die Deutung darüber, wie Unternehmensführung idealerweise zu gestalten ist, für sich. Das tun mit dem Governance-Kodex für Familienunternehmen auch die Mittelstandsberatung Intes und der Verband ASU – die Familienunternehmer. Beide veröffentlichen regelmäßig Untersuchungen zur Unternehmensführung von Familienunternehmen und sehen sich als deren Förderer und Vertreter.⁷ Als großem Interessenverband kann ASU tatsächlich ein gewisser Einfluss beigemessen werden und an der Gestaltung des Kodexes waren bekannte Familienunternehmer beteiligt, denen eine gewisse Vorbildfunktion für andere Unternehmer zugeschrieben werden kann.

5. Governance Kodex für Familienunternehmen

Während der Deutsche Corporate Governance Kodex rechtlich bindende Richtlinien der Unternehmensführung vorgibt, ist der Governance Kodex für Familienunternehmen aus einer privaten Initiative der Mittelstandsberatung INTES, des Familienunternehmerverbandes ASU und der Welt am Sonntag entstanden. Dementsprechend sind seine Leitsätze nicht rechtlich bindend sondern Empfehlungen. Die erste Version wurde 2004 veröffentlicht, 2010 erschien der Kodex in überarbeiteter Form. Nach eigenen Angaben richtet sich das Empfehlungswerk vor allem an mittlere und große Familienunternehmen mit mehreren Gesellschaftern, da er deren Verhältnis untereinander besonders betrachte, jedoch empfehle sich eine Beschäftigung mit den Vorschlägen auch für Familienunternehmen mit wenigen Gesellschafter, da auch Unternehmensführung und Nachfolge thematisiert würden. (Vgl. Eisenmann-Mittenzwei 2006: 93) Die Notwendigkeit eines speziellen Kodexes für familiengeführte Unternehmen begründen die Macher zum einen über die Heterogenität von Familienunternehmen untereinander und zum anderen über die grundlegende Verschiedenheit gegenüber Aktiengesellschaften:

„Dabei geht es weniger um den Schutz machtloser Anleger vor einem Fehlverhalten ihrer Treuhänder in den Verwaltungsorganen, als vielmehr darum, eine verantwortungsvolle Einflussnahme der Inhaber auf ihr

⁷ „Die Stimme der Familienunternehmer“ lautet beispielsweise der ASU-Slogan (www.familienunternehmen.eu) und INTES bezeichnet sich als „Marktführer und erster Ansprechpartner für die Beratung und Qualifizierung der Inhaber von Familienunternehmen im deutschsprachigen Raum.“ (www.intes-online.de)

Unternehmen sicherzustellen und die Familie als tragende Säule des Unternehmens auf professionelle Art und Weise in die Governance einzubinden.“ (Asu/Intes (Hg) 2010: 3)

In Abgrenzung zu Großunternehmen betonen die Macher auch schon in der Präambel die gesellschaftliche Verantwortung eines Familienunternehmers und die Orientierung an den Interessen der Stakeholder (ebenda). Auch an anderen Stellen wird deutlich, dass der Kodex eher in Abgrenzung zum deutschen Corporate Governance entstanden ist, um auf die besonderen Bedürfnisse von Familienunternehmen einzugehen, anstatt die Governance-Richtlinien für Publikumsgesellschaften nur zu kopieren. Dies passt zur Idee der Macher, einen eigenen Kodex für Familienunternehmen zu entwerfen, um zum einen deren Interessen zu wahren und vor allem, um zu verhindern dass der Deutsche Corporate Governance Kodex sich als Bewertungsmaßstab für Familienunternehmen etabliert. Eine Sorge, die beispielsweise Eisenmann-Mittenzwei mit dem Verweis auf die durch Basel II veränderte Kreditvergabe äußert: „So ist beispielsweise denkbar, dass bei der Bewertung der Governance familiengeführter Unternehmen, (...) der DCG-Kodex als Bewertungsmaßstab in bisheriger Ermangelung spezifischer Bewertungsmodelle herangezogen wird (...). (Eisenmann-Mittenzwei 2006: 92)

Der Kodex ist in sieben Teilbereiche gegliedert, von der Struktur her klammert das klassische Unternehmertum Praktiken neuer Unternehmensführung ein: 1. Bekenntnis zu einem verantwortungsvollen Umgang mit der Inhaberrolle, 2. Inhaber, 3. Aufsichtsratsgremium, 4. Unternehmensführung, 5. Ergebnisermittlung und -verwendung 6. Übertragbarkeit der Inhaberschaft, Ausscheiden aus dem Inhaberkreis, 7. Family Governance.

Insgesamt sind die Empfehlungen auf eine sanfte Professionalisierung der Unternehmensführung ausgerichtet. Das belegt besonders der vorsichtige⁸ Hinweis, familienfremde Personen ins Aufsichtsgremium aufzunehmen (ASU/Intes 2010: 13) oder familienfremde Personen an Entscheidungen über die Aufnahme von Familienmitgliedern in die Unternehmensführung zu beteiligen.

Die Empfehlungen zum Ergebnis orientieren sich an einer in Richtung einer wertorientierten Unternehmensführung. So wird geraten, Teile des Gewinns zur Steigerung des Eigenkapitals (und somit des Unternehmenswerts) zu verwenden und die Ausschüttung beziehungsweise Thesaurierung im Sinne eines Controllings an Finanzkennzahlen zu orientieren und den Prozess transparent zu machen. (Vgl. ASU/Intes 2010: 19). Die im Kodex angestrebte Professionalisierung dient jedoch weit weniger der Steigerung des Unternehmenswertes als sie im Sinne des Shareholder Values wäre. Vielmehr erscheint die Unternehmenswertsteigerung als Nebenaspekt der Sicherung des Familieneinflusses auf das Unternehmen. „Um sich am Markt erfolgreich zu behaupten und die Akzeptanz des Modell Familienunternehmen zu stärken“ (a.a.O: 3) sei eine professionelle und klar geregelte Governance den Autoren zufolge unabdingbar.

6. Abschließende Betrachtung

Unternehmen in der Deutschland-AG waren zu einem gesamtgesellschaftlich orientierten Handeln gezwungen. Sie mussten nicht nur den Interessen der Aktionäre gerecht werden, sondern auch anderen Stakeholdern. So konnte beispielsweise die Politik über die Strukturen Ziele wie die Beschäftigungssicherung verfolgen (Vgl. Beyer 2009: 9). In marktförmig organisierter Unternehmenskontrolle hingegen zählt das einzelwirtschaftliche Interesse der Eigentümer. Wie gezeigt wurde, kann das Konzept des Shareholder-Values theoretisch auch in Familienunternehmen Einzug finden. Berghoff arbeitet einen veränderten Umgang mit dem Unternehmertum in Familienunternehmen heraus. Weil sich Erben heute unzählige Möglichkeiten bieten, fühlen sie sich dem Familienunternehmen weniger verbunden. „Wo nicht mehr die Familienräson den Ton angibt, sondern der individuelle Vorteil, sind Nachteile für das Unternehmen unvermeidbar. Interessendivergenzen schädigten in der jüngeren Vergangenheit Familienunternehmen ungleich häufiger als noch vor 20-30 Jahren.“ (Berghoff 2004: 124). Der Autor geht darum von der Herausbildung eine *neuen Mittelstands* aus, in dem Unternehmerfamilien „tendenziell zu einer Gesellschaftergruppe unter anderen [werden].“ (a.a.O.: 125)

⁸ Der Kodex unterscheidet in „soll“, und „es wird empfohlen“. Ersteres steht für, in den Augen der Autoren, unabdingbare Voraussetzungen, der zweite Terminus leitet Empfehlungen ein, „von denen in begründeten Ausnahmefällen abgewichen werden kann.“ (ASU/Intes 2010: 4). Hier wird empfohlen.

Der Governance-Kodex für Familienunternehmen erscheint in diesem Zusammenhang eher als Versuch, eine Balance zwischen den alten Idealen des Familienunternehmers und professionalisierter Unternehmensführung herzustellen, indem er so viel neue Unternehmensführung wie nötig ist, um beispielsweise auch unter Basel II zuverlässig Fremdkapital einwerben zu können, zulässt, zugleich jedoch die Vorteile die Familienunternehmen durch ihre spezielle Konstellation haben, herausarbeitet. Dies wird auch durch den Dualismus von Corporate und Family Governance deutlich. Besonders betont wird an verschiedenen Stellen die Verantwortung der Eigentümer und die Notwendigkeit, spätere Generationen an diese Verantwortung heranzuführen und so das durch die „Erlebnisgesellschaft“ (Berghoff 2004: 124) und die Shareholder-Value-Orientierung eingeleitete Abrücken vom klassischen Familienunternehmen zu stoppen.

Welchen Einfluss die Leitlinien tatsächlich auf die Unternehmensführung haben, ist jedoch schwer zu messen. Die Empfehlungen sind sehr offen gehalten und somit schwer zu interpretieren. Jedoch regt der Kodex an, Familienverfassungen und Unternehmensleitbilder zu erarbeiten, in denen die wichtigsten Eckpunkte von Corporate und Family Governance festgelegt werden. Eine inhaltsanalytische Auswertung solcher Papiere könnte interessante Einblicke in das Selbstverständnis von Familienunternehmern liefern. Aus den beschriebenen Veränderungen und dem Einfluss von Einflussnehmern wie Beteiligungsgesellschaften, Banken und Beratern, könnten des Weiteren Kriterien herausgebildet werden, mit denen der Einfluss des Shareholder-Value-Prinzips auf Familienunternehmen empirisch untersucht werden könnte.

7. Literaturverzeichnis

- Andreae, C. von (2007): Familienunternehmen und Publikumsgesellschaft. Führungsstrukturen, Strategien und betriebliche Funktionen im Vergleich. Wiesbaden: Deutscher Universitäts-Verlag.
- Becker, K.; Bluhm, K.; Martens, B. (2008): Unternehmensführung in Zeiten des "Shareholder Value". Zum Wandel des industriellen Mittelstands. In: Rainer Benthin und Ulrich Brinkmann (Hg.): Unternehmenskultur und Mitbestimmung. Betriebliche Integration zwischen Konsens und Konflikt. Frankfurt/Main, New York: Campus, S. 213–242.
- Benthin, R.; Brinkmann, U. (Hg.) (2008): Unternehmenskultur und Mitbestimmung. Betriebliche Integration zwischen Konsens und Konflikt. Frankfurt/Main, New York: Campus.
- Berghoff, H. (2004): Moderne Unternehmensgeschichte. Eine themen- und theorieorientierte Einführung. Paderborn: F. Schöningh.
- Beyer, J. (2009): Globalisierung und Entgrenzung: Die Auflösung der "Deutschland AG". In: Rudolf Stichweh und Paul Windolf (Hg.): Inklusion und Exklusion,. Wiesbaden: VS Verlag 2009, S. 303–321.
- Brösztel, G. (2000): Das Familienunternehmen als Quelle des wirtschaftlichen Wachstums. In: P. Hommelhoff, R. Schmidt-Diemitz und A. Sigle (Hg.): Familiengesellschaften. Festschrift für Walter Sigle zum 70. Geburtstag. Köln, S. 3–24.
- Die Familienunternehmer ASU; Intes (Hg.) (2010): Governance Kodex für Familienunternehmen. Fassung vom 19. Juni 2010. Spangenberg. Online verfügbar unter <http://www.kodex-fuer-familienunternehmen.de/>, zuletzt geprüft am 30.03.2013.
- Eisenmann-Mittenzwei, A. (2006): Familienunternehmen und Corporate Governance. Themen eines Diskurses. Hamburg: Kovač (Schriftenreihe strategisches Management, 31).
- Furch, D. (2011): Marktwirtschaften unter dem Druck globalisierter Finanzmärkte. Eine vergleichende Untersuchung der Finanzsysteme und Corporate Governance-Strukturen in Deutschland und Italien. 1. Aufl. Wiesbaden: VS Verlag für Sozialwissenschaften.
- Gottschalk, S. (2011): Die volkswirtschaftliche Bedeutung der Familienunternehmen. München: Stiftung Familienunternehmen.
- Hall, P.A.; Soskice, D.W. (2001): Varieties of capitalism. The institutional foundations of comparative advantage. Oxford: Oxford University Press.

- Hehn, M. (2010): Auswirkungen der Beteiligung von Private-Equity-Gesellschaften auf die Governance von Familienunternehmen in Deutschland. Lohmar/Köln: Josef Eul Verlag.
- Hommelhoff, P.; Schmidt-Diemitz, R.; Sigle, A. (Hg.) (2000): Familiengesellschaften. Festschrift für Walter Sigle zum 70. Geburtstag. Köln.
- Höpner, M. (2003): Wer beherrscht die Welt? Shareholder Value, Managerherrschaft und Mitbestimmung in Deutschland. New York/Frankfurt am Main: Campus
- Knorr-Cetina, K.; Preda, Alex (Hg.) (2005): The sociology of financial markets. Oxford, New York: Oxford University Press.
- Koerberle-Schmid, A. (2008): Family Business Governance. Aufsichtsgremium und Familienrepräsentanz. 1. Aufl. Wiesbaden: Gabler (Gabler Edition Wissenschaft).
- Koerberle-Schmid, A.; Fahrion, H.-J., Witt, P. (Hg.) (2012): Family Business Governance. Erfolgreiche Führung von Familienunternehmen. 2. Aufl. Berlin: Erich Schmidt.
- Koerberle-Schmid, A.; Nützel, O. (2005): Family Business Governance: Herausforderungen und Mechanismen. Hg. v. WHU Otto Beisheim School of Management. Vallendar (WHU Forschungspapier, 107).
- Lange, K. W. (2005): Corporate Governance in Familienunternehmen. In: *Betriebsberater* 60 (48), S. 2585–2590.
- Lazonick, W.; O'Sullivan, M. (2000): Maximizing Shareholder Value: A New Ideology for Corporate Governance. In: *Economy and Society* 29 (1), S. 13–35.
- Lubinski, C. (2010): Familienunternehmen in Westdeutschland. Corporate Governance und Gesellschafterkultur seit den 1960er Jahren. München: Beck.
- Stichweh, R.; Windolf, P. (Hg.) (2009): Inklusion und Exklusion,. Wiesbaden: VS Verlag 2009.
- Ulrich, P. (2011): Corporate Governance in mittelständischen Familienunternehmen. Theoretische und empirische Analyse unter besonderer Berücksichtigung der Wechselwirkungen zwischen Corporate Governance und Controlling. 1. Aufl. Wiesbaden: Betriebswirtschaftlicher Verlag Gabler.
- Windolf, P. (2005): Die neuen Eigentümer. In: *Kölner Zeitschrift für Soziologie und Sozialpsychologie* (45 Sonderheft Finanzmarkt-Kapitalismus), S. 8–20.
- Witt, P. (2012): Private Equity-Investor - Heuschrecke oder Helfer? In: Alexander Koerberle-Schmid, Hans-Jürgen Fahrion und Peter Witt (Hg.): Family Business Governance. Erfolgreiche Führung von Familienunternehmen. 2. Aufl. Berlin: Erich Schmidt, S. 451–465.
- Zorn, D.; Dobbin, F.; Dierkes, J.; Kwok, M.-S. (2005): Managing Investors: How Financial Markets Reshaped the American Firm. In: Karin Knorr-Cetina und Alex Preda (Hg.): The sociology of financial markets. Oxford, New York: Oxford University Press, S. 269–289.