

Schweizer Familienunternehmen an der Börse

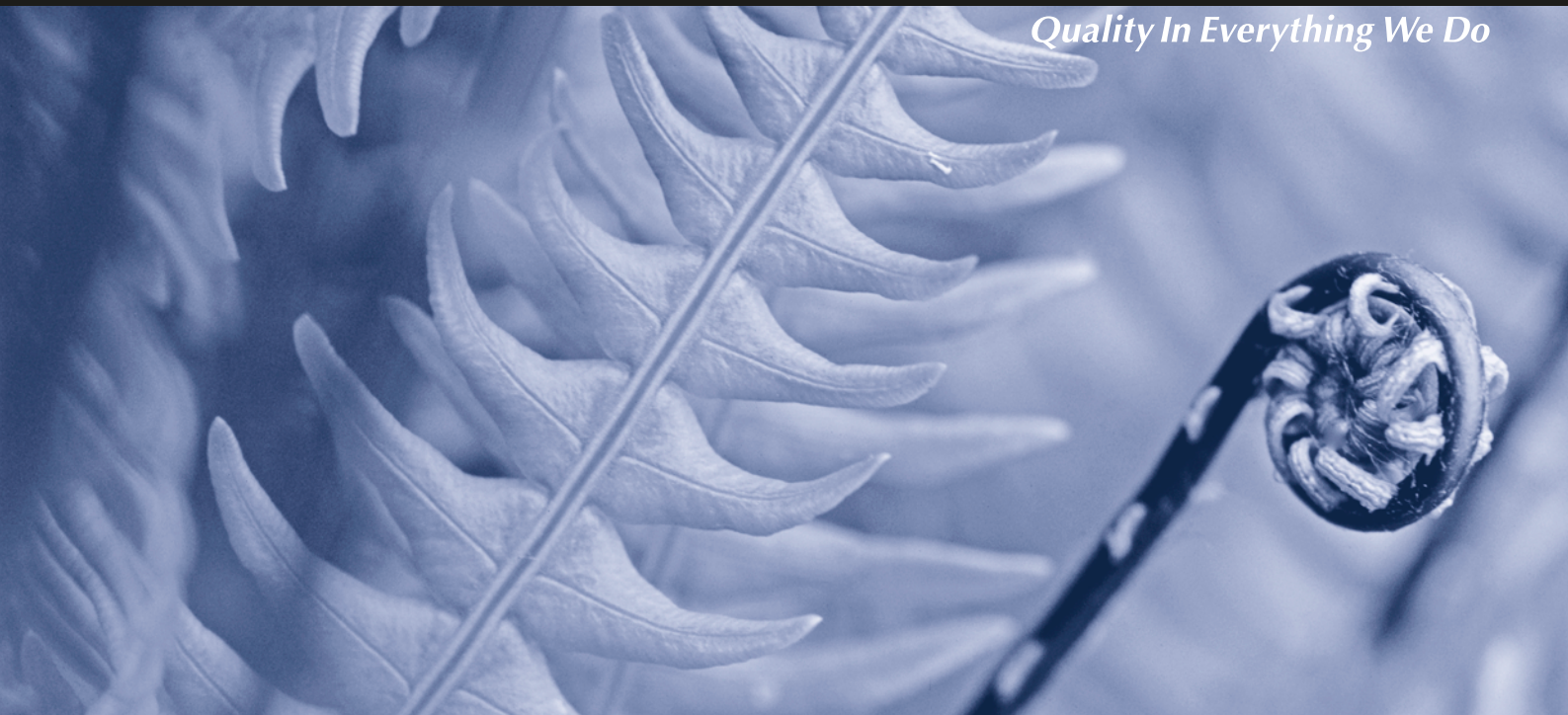
Schweizerisches Institut
für Klein- und Mittelunternehmen



Universität St.Gallen

 **ERNST & YOUNG**

Quality In Everything We Do



Impressum

Herausgeber

Ernst & Young AG
Peter Bühler, Partner
Leiter Regional Markets
Bleicherweg 21
Postfach, 8022 Zürich
peter.buehler@ch.ey.com
www.ey.com/ch

Bestellungen/Adressänderungen

Ernst & Young AG
Sales & Marketing Services
Postfach, 3001 Bern
crm@ch.ey.com

Gestaltung

Schminke & Team AG, Zürich

Druck

Goetz AG, Geroldswil

© Copyright

Ernst & Young AG, 2004
Nachdruck, auch auszugsweise,
nur unter ausdrücklichem
Quellenhinweis gestattet.
Die Redaktion ersucht um
Zusendung eines Belegexemplars.

Wichtiger Hinweis

Die Autoren dieser Studie lehnen jegliche Haftung für Entscheide, die sich auf diese Studie beziehen, und deren Konsequenzen ab. Diese Studie kann nicht als Ersatz für professionelle Beratung betrachtet werden. Ebenso beziehen sich die in dieser Studie gemachten Aussagen und Interpretationen ausschliesslich auf die Meinung der Autoren und repräsentieren nicht zwangsläufig die Meinung der Unternehmen, bei denen die Autoren angestellt sind.

Inhaltsverzeichnis

| | | |
|----------|--|-----------|
| 1 | Editorial | 4 |
| 2 | Die Bedeutung von Familienunternehmen in der Schweiz | 6 |
| | 2.1 Die Bedeutung von Familienunternehmen an den weltweiten Börsen | 8 |
| | 2.2 Die Bedeutung von Familienunternehmen an der Schweizer Börse | 10 |
| 3 | Die Performance von Familienunternehmen an der Schweizer Börse | 12 |
| | 3.1 Die Performance von Familienunternehmen im Vergleich zum SPI | 12 |
| | 3.2 Die Performance von Familien- im Vergleich zu Nichtfamilienunternehmen | 13 |
| | 3.3 Familienunternehmen in unterschiedlichen Finanzmarktumfeldern | 14 |
| | 3.4 Gründe für den Börsenerfolg von Familienunternehmen | 16 |
| | 3.5 Familienunternehmen als spezifische Anlageklasse | 17 |
| 4 | Handlungsfelder | 18 |
| | 4.1 Die Vorteile von Familienunternehmen langfristig ausbauen und sichern | 18 |
| | 4.2 Kombination von Familienstrategie und Unternehmensstrategie | 18 |
| | 4.3 Beteiligung von Nichtfamilienmitgliedern | 19 |
| | 4.4 Risikomanagement und Vermögenssicherung für Familienunternehmen und Unternehmerfamilien | 20 |
| | 4.5 Der richtige Zeitpunkt für Kapitalmarkttransaktionen | 20 |
| | 4.6 Nachfolgeplanung mit professioneller Unterstützung | 20 |
| 5 | Schlusswort | 22 |
| 6 | Liste der börsenkotierten Familienunternehmen | 23 |
| 7 | Weiterführende Literatur | 27 |

1 Editorial



Peter Bühler
Ernst & Young
peter.buehler@ch.ey.com

Familienunternehmen sind ein wichtiger Wirtschaftsfaktor für unser Land. Beinahe 90% der Unternehmen in der Schweiz sind im Besitz von Familien. Bei näherer Betrachtung entpuppen sich diese Firmen als sehr erfolgreich, sie verfolgen eine Strategie des langfristigen und nachhaltigen Wachstums. Häufiger als vermutet begegnen sie dabei ähnlichen Herausforderungen wie globale Unternehmen. Doch besitzen Familienunternehmen auch ganz spezifische Eigenheiten und Herausforderungen. Zunächst die Frage des Erhaltens der Unabhängigkeit und damit der Nachfolgeplanung, sodann die Themen der Führung und Aufsicht durch die Familie. Unternehmens- und Familienstrategie zu vereinen, das Risikomanagement entsprechend einzustellen und letztlich das Vermögen langfristig zu sichern erfordern komplexe Lösungen. Professionalität im Umgang mit Rechts- und Steuerfragen sowie Branchen- und Detailkenntnisse bei Rechnungslegung und Bewertung sind entscheidend. Als Wirtschaftsprüfungs- und Beratungsunternehmen mit Fokus gerade auch auf den Markt mittlerer und wachsender Unternehmen freuen wir uns, mit unserem Beitrag zur Studie des Instituts für Klein- und Mittelunternehmen mitzuhelfen, deren Erfolg zu erforschen und klar zu dokumentieren.



Louis Siegrist
Ernst & Young
louis.siegrist@ch.ey.com

Ernst & Young
Peter Bühler, Partner
Leiter Regional Markets

Louis Siegrist, Partner
Sitzleiter St. Gallen / Leiter Unternehmensbewertungen



Prof. Dr. Urs Fueglistaller
KMU - HSG
urs.fueglistaller@unisg.ch



Thomas Zellweger
KMU - HSG
thomas.zellweger@unisg.ch

Familienunternehmen wurden in der Vergangenheit in Forschung und Praxis kaum als eigenständige Untersuchungsobjekte erkannt. Oftmals wurde der Einfluss der Familie einfach ausgeklammert oder als störender Nebenschauplatz abgetan. So wurde in der Literatur beispielsweise die Entwicklung der kanadischen Steinberg Inc. in aller Tiefe und Breite untersucht. Dieses Unternehmen entwickelte sich von 1917 bis 1974 von einem kleinen Lebensmittelgeschäft zu einer grossen kanadischen Supermarktkette. Dabei entstand der Eindruck, dass es sich bei der Steinberg Inc. um ein durchaus gesundes und prosperierendes Unternehmen handle. Doch die Autoren haben in ihrer Arbeit einen offensichtlich zentralen Einflussfaktor vernachlässigt: die Familie. Kurz nach dem Tod des Gründers brechen Streitigkeiten zwischen den Erben aus, die das Unternehmen immer tiefer in die Krise stürzen und schliesslich zu einem Verkauf führen.

Es ist deshalb dringend nötig, die Familienunternehmen mit ihren Eigenheiten genauer zu untersuchen. Zudem sollte vermehrt auf die Chancen des Familieneinflusses auf Unternehmen eingegangen und sollten deren Stärken ausgebaut werden. Wir freuen uns deshalb besonders, die Schweizer Familienunternehmen ins rechte Licht zu rücken und mit einer sehr positiven Nachricht aufzuwarten: Die Familienunternehmen an der Schweizer Börse sind überdurchschnittlich erfolgreich. Zusammen mit Ernst & Young haben wir versucht, einen Beitrag zum besseren Verständnis der Familienunternehmen zu leisten.

Schweizerisches Institut für Klein- und Mittelunternehmen an der Universität St. Gallen

Prof. Dr. Urs Fueglistaller

Thomas Zellweger, lic. oec. HSG

Die Studie entstand unter der Leitung von Thomas Zellweger, Projektleiter am Institut für KMU an der Universität St. Gallen. Sein Forschungsbereich umfasst die Themen Family Business und Entrepreneurial Finance. Beim empirischen Teil wurde er von Joerg Schegg unterstützt. Die Auswahl der Familienunternehmen basiert auf den HSG-Diplomarbeiten von Harald Peicher und Elio Vanoli, 2004.

2 Die Bedeutung von Familienunternehmen in der Schweiz

Das Interesse von Forschung und Praxis an den Familienunternehmen hat in den letzten Jahren drastisch zugenommen. Während in den USA die Forschung über Familienunternehmen schon weit fortgeschritten ist, besteht in der Schweiz in diesem Bereich ein grosses Nachholpotenzial. Mit einer repräsentativen Grundlagenstudie haben Frey, Halter und Zellweger (2004) erste Schritte für eine verlässliche Datenbasis geschaffen.

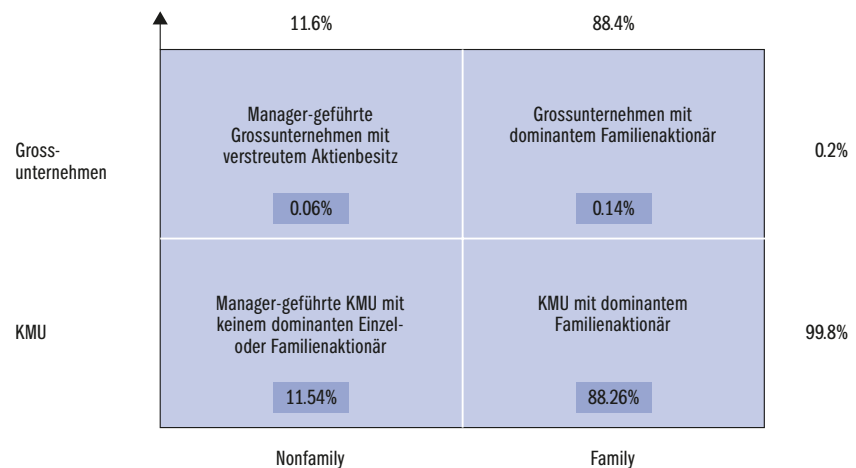


Abbildung 1: Prozentuale Verteilung von Familienunternehmen und Unternehmensgrössen in der Schweiz (Frey, Halter; Zellweger, 2004)

Die oben erwähnte Studie zeigt, dass 88,4% aller Unternehmen in der Schweiz Familienunternehmen sind. Dies entspricht auch im internationalen Vergleich einem hohen Anteil. Bezogen auf die Unternehmensgrösse bestätigt die Studie bisherige Ergebnisse aus anderen Ländern: Mit zunehmender Grösse der Unternehmen nimmt der relative Anteil an Familienunternehmen markant ab.

Um verlässliche Ergebnisse zu erhalten, ist daher von einer sinnvollen und im internationalen Umfeld etablierten Definition von Familienunternehmen auszugehen. Für die oben vorgestellte Grundlagenstudie wurde nicht nur auf den Kapitalbesitz der Familie abgestellt. Dies weil Familien auch über Geschäftsleitung und / oder Verwaltungsrat entscheidenden Einfluss auf ihre Unternehmen ausüben können. Mit ihren spezifischen Wertmassstäben haben Familien aber auch einen Einfluss auf die Unternehmenskultur. Bei der Grundlagenstudie wurde deshalb eine Definition gewählt, die der multiplen Einflussnahme der Familien in Kapital, Verwaltungsrat und Geschäftsleitung Rechnung trägt.

Corporate Governance als zentrales Thema

Schweizer Familienunternehmen weisen Eigenheiten bezüglich ihrer Corporate Governance auf. Beinahe 80% haben maximal drei Gesellschafter. Eine differenzierte Gesellschafterstruktur mit mehr als zehn Anteilseignern ist bei Familienunternehmen wesentlich seltener anzutreffen als bei Nichtfamilienunternehmen. Zudem zeigt sich, dass die Familie lediglich in 2,7% aller Fälle weniger als 50% des Kapitals hält.

Die durchschnittliche Grösse des Verwaltungsrates von Familienunternehmen beträgt 3,3 Mitglieder, wobei 2,2 Mitglieder von der Familie gestellt werden. Dies bedeutet, dass nur eine Person als externes Mitglied im Verwaltungsrat amtiert. Demzufolge verfügt das Gremium über keine vom Management unabhängige externe Kontrollmöglichkeit, insbesondere dann nicht, wenn das externe Mitglied in irgendeiner Form Kunde oder Lieferant des Unternehmens ist.

Die Unternehmensleitung setzt sich im Durchschnitt aus 2,55 Personen zusammen, signifikant weniger als bei Nichtfamilienunternehmen, in denen 3,48 Personen das Unternehmen leiten. Zudem bevorzugen Familienunternehmen die direkte Kontrolle des Unternehmens. Durchschnittlich sitzen 1,71 Familienmitglieder in der Unternehmensleitung, was einem Managementanteil von 67% entspricht. 62,8% der Familienunternehmen bevorzugen die vollständige Kontrolle der Unternehmensleitung.

Unabhängige Kontrolle ist in Familienunternehmen ein wichtiges, aber kontroverses Thema. Sie erregt ein gewisses Missfallen, sofern der Eindruck entsteht, dass die unabhängige Aufsicht etwa über an führender Stelle operativ tätige Familienmitglieder Misstrauen zum Ausdruck bringen könnte. Was wiederum die Zurückhaltung gegenüber einer professionellen Unternehmensaufsicht erklärt.

2.1 Die Bedeutung von Familienunternehmen an den weltweiten Börsen

Börsenkotierte Unternehmen werden weltweit oft als Ziel für viele anonyme Investoren betrachtet. Diese Aussage basiert auf der Annahme, dass der Aktienbesitz an der Börse kotierter Unternehmen weit verstreut sei. Diese Annahme ist jedoch, zumindest teilweise, in Frage zu stellen: Es ist heute bekannt, dass nicht nur in weniger, sondern auch in höher entwickelten Volkswirtschaften Familien die Eigentümer der grössten an der Börse kotierten Gesellschaften sind (vergleiche Abbildung 2).

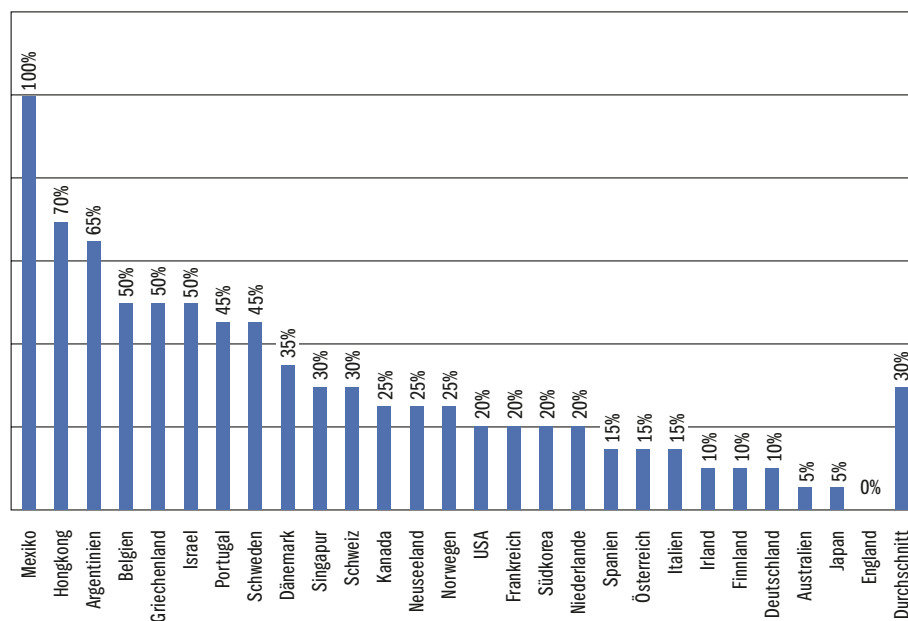


Abbildung 2: Anteil der familienkontrollierten Unternehmen an den 20 grössten Unternehmen in verschiedenen Ländern (La Porta et al., 1999)

In den entwickelten Ländern sind im Durchschnitt 30% der 20 grössten börsenkotierten Unternehmen durch Familien kontrolliert. Je nach Land unterscheiden sich diese Werte jedoch beträchtlich. In Mexiko liegt der Anteil bei 100%, in Japan jedoch nur bei 5% und in England sinkt er gar auf 0%. Diese Werte steigen jedoch an, wenn auch kleinere börsenkotierte Unternehmen einbezogen werden.

Die internationalen Unterschiede sind zum Teil abhängig von dem je nach nationaler Gesetzgebung ausgestalteten Schutz von Minderheitsaktionären. So wird der Kontrollverlust der Familie über das Unternehmen in Ländern mit weit entwickeltem Schutz von Minderheitsaktionären nur ungern oder nicht freiwillig hingenommen. Für Familien mit kontrollierendem Einfluss auf ein börsenkotiertes Unternehmen ist es kaum vorstellbar, sich auf der gleichen Stufe wie andere Minderheitsaktionäre wiederzufinden. Es würde dem Streben

vieler Familien nach der Kontrolle über das Unternehmen widersprechen. Es erstaunt deshalb nicht, dass der Anteil der Familienunternehmen an allen börsenkotierten Unternehmen in Ländern mit gutem Schutz von Minderheitsaktionären kleiner ist. Als Beispiel für ein Land mit ausgeprägtem Kleinaktionärsschutz seien die USA erwähnt. Hier stellen die Familienunternehmen 20% der Unternehmen. In Belgien, einem Land mit weniger ausgeprägtem Kleinaktionärsschutz, ist dieser Anteil mit 50% deutlich höher.

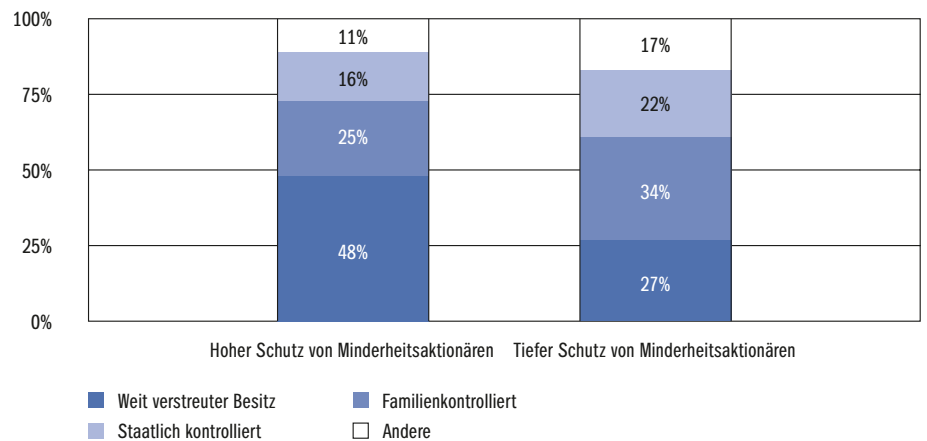


Abbildung 3: Durchschnittlicher Anteil von Familienunternehmen und anderen Unternehmensformen an den öffentlich kotierten Unternehmen in Ländern mit hohem und tiefem Schutz von Minderheitsaktionären (La Porta et al., 1999)

Konkret bedeutet der unterschiedliche Schutz von Minderheitsaktionären beispielsweise, dass Familienunternehmen in Ländern, in denen dies das Gesetz vorsieht, von Stimmrechtsaktien Gebrauch machen, um trotz tieferem Anteil am Kapital einen überproportionalen Einfluss auf die Gesellschaft ausüben zu können. Ein Vergleich über 26 industrialisierte Länder zeigt, dass im Durchschnitt 18.6% des Aktienkapitals genügen, um 20% der Stimmen vereinen zu können. Länder mit weitgehendem Schutz von Minderheitsaktionären wie die USA und England (UK) erreichen Werte von 20%. In Ländern wie Schweden oder der Schweiz, die einen schwächeren Schutz der Minderheitsaktionäre vorsehen, reichen im Durchschnitt 12.6% respektive 14.2% des Kapitals, um 20% der Stimmen zu kontrollieren.

2.2 Die Bedeutung von Familienunternehmen an der Schweizer Börse

Wie in Abbildung 2 ersichtlich, stellen die Familienunternehmen in der Schweiz 30% der grössten 20 börsenkotierten Gesellschaften. Dieser Anteil liegt genau im Durchschnitt des eingangs erwähnten Vergleichs verschiedener industrialisierter Länder.

Verwendete Definition von Familienunternehmen

Der oben aufgeführte Anteil von 30% wirft die Frage nach der verwendeten Definition der Familienunternehmen auf. Obwohl eingangs darauf hingewiesen wurde, dass Familien den Einfluss auf ihre Unternehmen über verschiedene Gremien ausüben, wurden die Familienunternehmen in den oben erwähnten Studien und in der vorliegenden Arbeit über die Kapitalbeteiligung von den Nichtfamilienunternehmen abgegrenzt.

Von einem Familienunternehmen spricht man, wenn ein Unternehmen durch einen Aktionär, welcher auch eine Familie sein kann, kontrolliert wird und dieser direkt oder indirekt 20% der Stimmrechte hält. Dabei wird auf die Stimmrechte abgestellt, da für die Schweiz wie erwähnt ein Anteil von durchschnittlich 14,2% der Kapitalrechte ausreicht, um 20% der Stimmrechte zu besitzen.

Diese Definition wird aus zwei Gründen verwendet. Erstens soll damit die internationale Vergleichbarkeit der Ergebnisse gewährleistet bleiben. Zweitens ist die Einflussnahme der Familie in der Geschäftsleitung und im Verwaltungsrat zwar anteilmässig messbar. Diese sagt aber nur beschränkt etwas über die *effektive* Einflussnahme aus. So ist es beispielsweise denkbar, dass ein Unternehmer in einem mehrköpfigen Verwaltungsrat formal nur eine Stimme hat. Seinen Einfluss kann er aber durch eine dominante Stellung innerhalb des Gremiums und durch die eigene Auswahl oder die Abhängigkeit der anderen VR-Mitglieder von Aufträgen des Unternehmens überproportional geltend machen.

Kontrollieren zum Beispiel zwei Gründer ohne verwandtschaftliches Verhältnis zusammen mehr als 20% der Stimmen eines Unternehmens, gilt dieses auch als Familienunternehmen. Ebenfalls als Familienunternehmen werden Unternehmen gewertet, bei denen sich eine Gruppe von Einzelaktionären mittels eines Aktionärsbindungsvertrages zu einer Investorengruppe zusammengeschlossen hat und der gemeinsame Stimmrechtsanteil über 20% liegt. Die Informationen in der vorliegenden Arbeit beziehen sich auf die letzten veröffentlichten Geschäftsberichte, welche in der Regel per 31.12.2003 erstellt wurden. In einzelnen Fällen wurde Rücksprache mit dem Bereich Investor Relations der entsprechenden Unternehmen gehalten. Zudem wurden Fachpersonen aus dem Bankengewerbe konsultiert, die zum Teil weiterführende Unterlagen über die Aktionärsstruktur einiger Unternehmen zur Verfügung stellen konnten.

Einflussnahme durch die Familie

Zur Veranschaulichung der verschiedenen Beteiligungsstrukturen sind nachfolgend einige Familienunternehmen aufgeführt:

- Bei der Mehrheit der Unternehmen sind die bedeutendsten Aktionäre namentlich aufgeführt, wie beispielsweise bei der *AFG Arbonia-Forster-Holding AG*, bei der Edgar Oehler mit 58,90% Hauptaktionär ist.
- In einigen Fällen halten Familien ihre Beteiligung indirekt, das heisst mittels eines Unternehmens, das zu 100% in ihrem Besitz ist. Die Familie Decaux wendet diese Form der Beteiligung an, indem sie ihren 30%-Anteil an der *Affichage Holding AG* über die *Decaux SA* hält.
- Die Pyramidenstruktur ist bei Schweizer Familienunternehmen nur sehr selten anzutreffen. So zum Beispiel bei der *Also Holding AG*, deren grösster Aktionär mit 64,50% die *Schindler Holding AG* ist, welche wiederum von den Familien Schindler und Bonnard mit einem Anteil von 65,08% beherrscht wird.
- 68% der Schweizer Familienunternehmen nutzen ein dualistisches Aktiensystem. Ein Beispiel für dieses System findet sich bei der *Roche Holding AG*, bei der die Familien Oeri und Hoffmann mit einem Kapitalanteil von 9,29% einen Stimmrechtsanteil von 50,01% auf sich vereinen können.

Anteil der Familienunternehmen an der Schweizer Börse

Im Endeffekt konnten 99 Unternehmen an der Schweizer Börse als familienkontrolliert identifiziert werden. Dies ergibt einen Anteil von 37% aller im Oktober 2004 an der SWX gelisteten Unternehmen mit Hauptsitz in der Schweiz oder im Fürstentum Liechtenstein. Eine komplette Liste der Unternehmen mit ihren jeweiligen Grossaktionären findet sich in Kapitel 6.

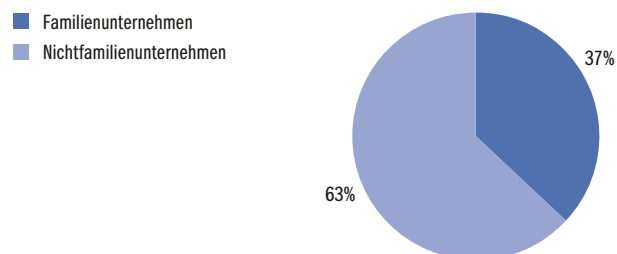


Abbildung 4: Anteil der Familienunternehmen aller börsenkotierten Unternehmen der Schweiz

Der Unterschied zu den von La Porta et al. (1999) gefundenen 30% Familienunternehmen ergibt sich aus dem unterschiedlichen Betrachtungszeitraum und der Tatsache, dass diese Autoren nicht alle börsenkotierten Unternehmen der Schweiz untersuchten.

3 Die Performance von Familienunternehmen an der Schweizer Börse

Familienunternehmen gelten im Volksmund als solide und träge. Damit einher geht die Überzeugung, dass Familienunternehmen zwar über einen langfristigen Planungshorizont verfügen, damit aber kaum an der Börse mit den Nichtfamilienunternehmen mithalten können. Die folgenden Kapitel untersuchen dieses Vorurteil.

3.1 Die Performance von Familienunternehmen im Vergleich zum SPI

Die Aktien der börsenkotierten Familienunternehmen (gemessen am Swiss Family Index, SFI®) haben den Gesamtmarkt der Schweizer Börse seit 1990 deutlich geschlagen. Hätte ein Anleger Anfang Januar 1990 100 Franken in die Schweizer börsenkotierten Familienunternehmen investiert, wäre er heute im Besitz von 516 Franken. Dieselbe Investition in den Gesamtmarkt hätte in der gleichen Zeit nur zu 365 Franken geführt.

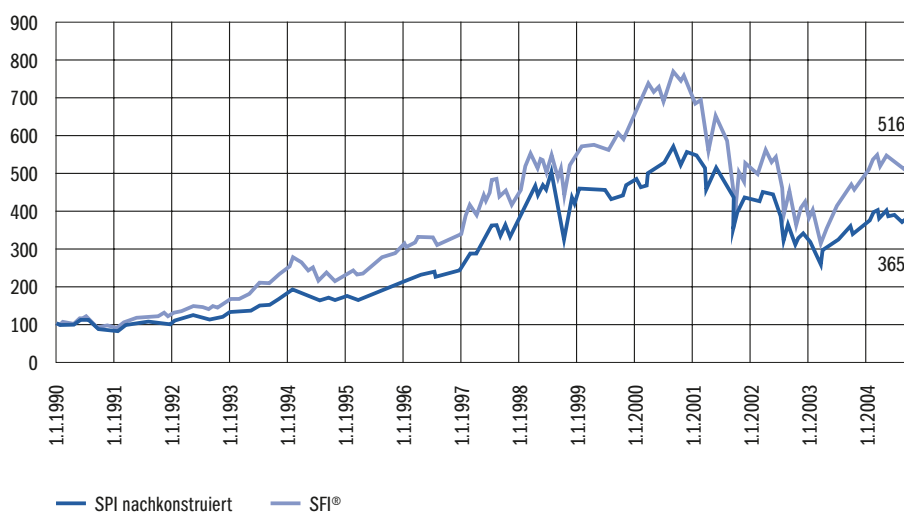


Abbildung 5: Swiss Family Index (SFI®) im Vergleich zum Gesamtmarkt

Die Auswahl der Familienunternehmen erfolgte nach der oben beschriebenen Definition. Bei den Indizes handelt es sich um Performance-Indizes, um eine Vergleichbarkeit zum SPI herzustellen. Die Veränderung im Free Float der einzelnen Unternehmen wurde nicht berücksichtigt, weder bei der Nachkonstruktion des SPI noch bei den Indizes der Familienunternehmen und der Nichtfamilienunternehmen – dies aufgrund der weitgehend konstanten Werte in der Betrachtungsperiode. Hingegen wurden alle Indizes um neu hinzukommende Unternehmen sowie um alle Veränderungen im Aktienkapital (z.B. Ausgabe von Aktien, Aktienrückkäufe), die sich in einer wesentlichen Änderung der Marktkapitalisierung des Unternehmens niedergeschlagen haben, korrigiert (Zunahme oder Abnahme

von mindestens 20% des Marktwertes innerhalb eines Tages bei Unternehmen mit einer Marktkapitalisierung von über 1 Mia CHF).

Die Auswertung beruht auf der Analyse der täglichen Kurse jedes im SPI enthaltenen Unternehmens vom 1. Januar 1990 bis zum 15. Oktober 2004. Es ist festzuhalten, dass die Anzahl Familienunternehmen seit 1990 von 60 auf 99 gestiegen ist. Obwohl diese Zahl beeindruckend ist, muss diesem Resultat die Zunahme bei den Nichtfamilienunternehmen in der Höhe von 66 Firmen gegenübergestellt werden. Zudem muss beachtet werden, dass Familienunternehmen generell seltener Kapitalmarkttransaktionen vornehmen. Diese Verhältnisse unterstreichen die Abneigung vieler Familienunternehmen gegenüber einem teilweisen Verlust der Kontrolle über das Unternehmen, der oft mit einem Gang an den Kapitalmarkt oder Kapitalmarkttransaktionen verbunden ist.

3.2 Die Performance von Familien- im Vergleich zu Nichtfamilienunternehmen

Gemessen am Swiss Family Index (SFI®) weisen Familienunternehmen zwar eine bessere Aktienkursentwicklung im Vergleich zum Gesamtmarkt auf. Diese Betrachtung muss aber verfeinert werden, da die Familienunternehmen im Gesamtmarkt ebenfalls enthalten sind. Deshalb ist es sinnvoll, die Familienunternehmen den Nichtfamilienunternehmen direkt gegenüberzustellen.

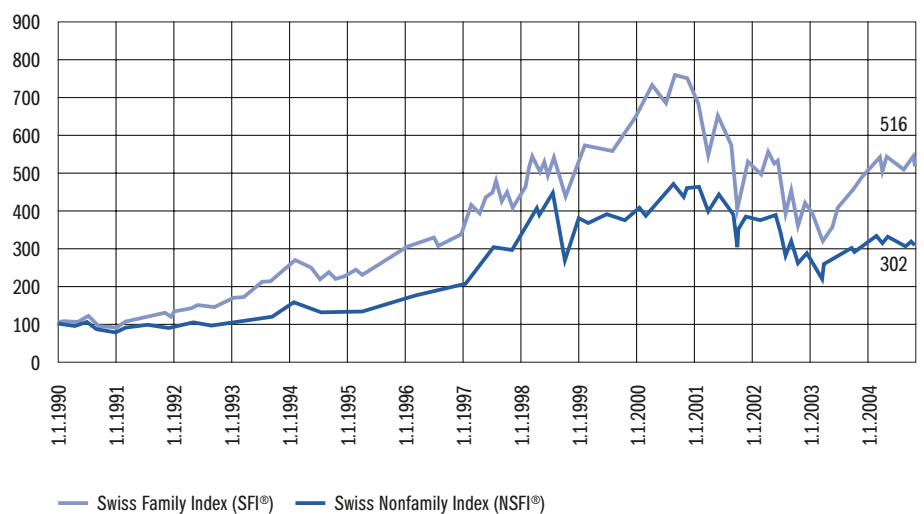


Abbildung 6: Swiss Family Index (SFI®) im Vergleich zum Swiss Nonfamily Index (NSFI®)

Wie erwartet, schliessen die Familienunternehmen auch in diesem Vergleich deutlich besser ab. Zudem hat sich der Abstand auf rund 214 Indexpunkte ausgedehnt und zu keinem Zeitpunkt verläuft die Kurve der Familienunternehmen unter derjenigen der Nichtfamilienunternehmen.

3.3 Familienunternehmen in unterschiedlichen Finanzmarktumfeldern

Eine charakteristische Eigenschaft von Familienunternehmen ist ihre langfristige Unternehmenspolitik. Studien zu finanziellen Eigenheiten von Familienunternehmen zeigen, dass die Gewinne von Familienunternehmen stabiler sind als diejenigen der Nichtfamilienunternehmen (Zellweger, 2004a). Die untenstehenden Abbildungen weisen jedoch darauf hin, dass es sich mit den Aktienkursen genau umgekehrt verhält. Im schrumpfenden Aktienmarkt scheinen die Aktien der Familienunternehmen mindestens gleich stark an Wert zu verlieren, dafür aber im wachsenden Markt stärker an Wert zuzulegen.

Diese Hypothese wurde für sechs unterschiedliche Zeitabschnitte getestet, drei in einem wachsenden und drei in einem schrumpfenden Markt. Das erste Beispiel (Abbildung 7) vergleicht die Entwicklung im stark wachsenden Aktienmarkt zu Beginn der neunziger Jahre.

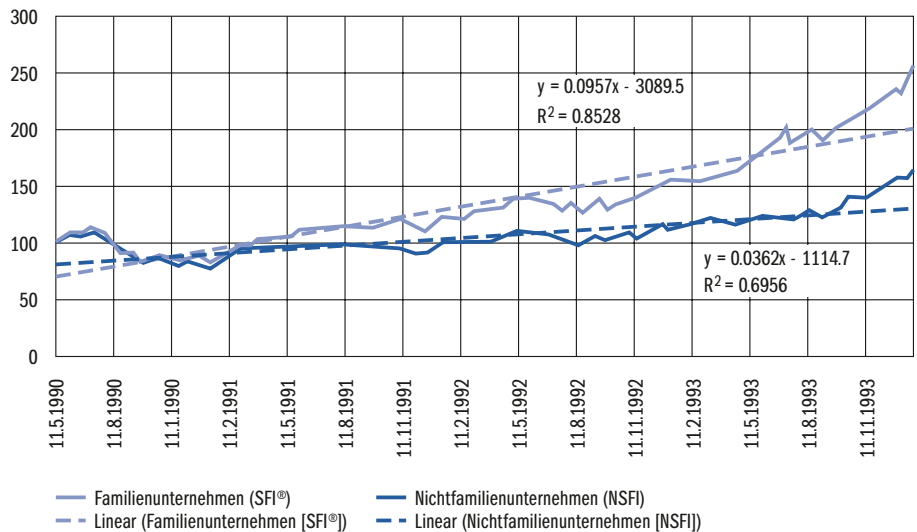


Abbildung 7: Swiss Family Index (SFI®) im wachsenden Börsenumfeld

Stellvertretend für einen wachsenden Aktienmarkt zeigt die Zeitperiode von Mai 1990 bis Ende 1993 in Abbildung 7, dass Familienunternehmen im wachsenden Aktienmarkt überdurchschnittlich an Wert zulegen.

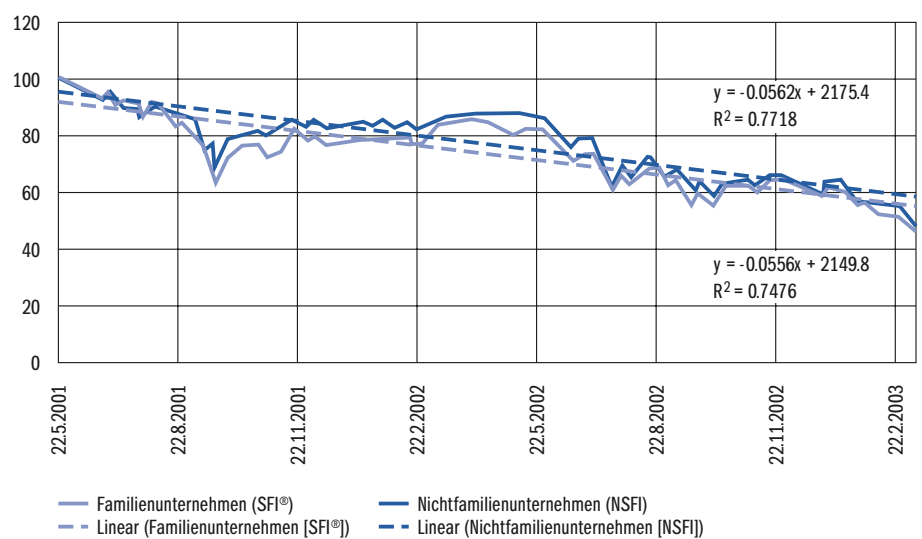


Abbildung 8: Swiss Family Index (SFI®) im schrumpfenden Börsenumfeld

Stellvertretend für ein schrumpfendes Marktumfeld wurde in Abbildung 8 die Zeitperiode von Mai 2001 bis Februar 2003 gewählt. In dieser Zeitperiode sinken die Kurse der Familienunternehmen mindestens gleich stark wie diejenigen der Nichtfamilienunternehmen.

Es zeigt sich also, dass Familienunternehmen im positiven Börsenumfeld überdurchschnittlich wachsen, im sinkenden Markt hingegen werden sie mit dem restlichen Markt bestraft. Die langfristige Strategie von Familienunternehmen und die überdurchschnittliche Stabilität ihrer Gewinne wird im Aktienkurs also nicht widerspiegelt. Im Gegenteil, ihre Aktienkurse schwanken stärker als diejenigen der Nichtfamilienunternehmen. Obwohl längerfristig eine überdurchschnittliche Rendite erzielt wird, werden Familienunternehmen im schrumpfenden Börsenumfeld vom Markt stark bestraft.

Mit dieser Erkenntnis kann erklärt werden, warum Familienunternehmen einer Öffnung zum Kapitalmarkt oder dem Paradigma der Steigerung des Aktienwertes oft skeptisch gegenüberstehen. Denn gerade die überdurchschnittlichen Schwankungen des Kapitalmarktes stehen im Widerspruch zur langfristig stabilen Unternehmensentwicklung.

3.4 Gründe für den Börsenerfolg von Familienunternehmen

Dies wirft die Frage auf, worauf der Erfolg von Familienunternehmen an der Schweizer Börse zurückzuführen ist. Zunächst ist festzuhalten, dass das Engagement von Familien finanziell, aber auch persönlich so stark mit dem Unternehmen verbunden ist, dass es gar keine Alternative zur Tätigkeit im eigenen Unternehmen gibt. Im Durchschnitt sind rund 69% des Familienvermögens im Unternehmen investiert (Forbes, 2002), bei einem derart hohen Anteil wird effektive Risikodiversifikation schwierig. Die langfristige Unternehmensstrategie muss diesem Umstand Rechnung tragen und darf die Investition und damit einen grossen Teil des Familienvermögens nicht gefährden. Zudem hat das langfristige Engagement des Kapitals der Familie im Unternehmen einen wesentlichen Einfluss auf das Investitionsrisiko. Der lange Zeithorizont von einer bis zu mehreren Generationen verlangt nicht nach einer maximalen Rendite jeder Investition oder Neuerung innerhalb von fünf oder sogar weniger Jahren, wie es oft bei von Managern geführten Unternehmen zu beobachten ist. Die lange Haltefrist sorgt dafür, dass das durchschnittliche jährliche Risiko mit zunehmender Zeit überproportional abnimmt. Dazu ein Beispiel:

Ein von einem Manager geführtes Unternehmen hat einen durchschnittlichen Investitions-horizont von ca. fünf Jahren, was ungefähr der Verweildauer eines Managers bei einem grossen Unternehmen entspricht. Ein Manager wird versuchen, die Rendite seiner Investition innert dieser fünf Jahre zu erzielen. Hat diese Investition ein Risiko (gemessen an der Standardabweichung) von 10, so beträgt das durchschnittliche jährliche Risiko 4.47 ($= 10 \cdot \sqrt{5} / 5$). Steigt das Engagement aber auf 25 Jahre an, also eine ganze Generation, dann beträgt das durchschnittliche jährliche Risiko nur noch 2 ($= 10 \cdot \sqrt{25} / 25$).

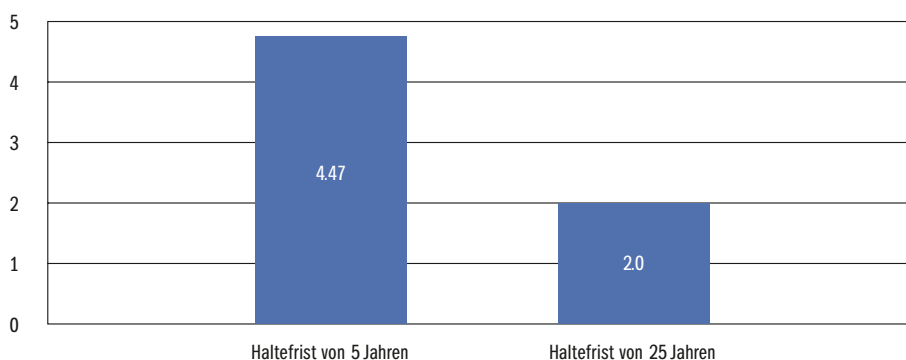


Abbildung 9: Beispiel für das durchschnittliche jährliche Risiko einer Investition in Abhängigkeit der Haltefrist

Das sinkende durchschnittliche Risiko mit zunehmender Haltefrist hat wiederum einen Einfluss auf die Kapitalkosten. Denn wenn das jährliche Risiko sinkt, darf auch die Verzinsung des eingesetzten Kapitals tiefer sein. Damit wird es für Familienunternehmen möglich,

höhere Risiken zu tragen und Investitionen zu tätigen, welche Unternehmen mit anonymen Finanzinvestoren gar nicht in Angriff nehmen können.

Diese Eigenheit zeigt sich auch anhand der Branchen, in welchen Familienunternehmen sehr erfolgreich tätig sind. Oft sind dies zyklische Branchen, wie zum Beispiel Rohstoffe (Familie Schmidheiny mit Holcim), aber auch Immobilien, wie dies bei der Familie Bosch mit der Züblin Immobilien Holding der Fall ist.

In Branchen, in denen langfristige Unternehmensziele und Stabilität einen Kundenvorteil darstellen, sind Familien ebenfalls sehr erfolgreich, so zum Beispiel die Familien Bär, Rothschild und Sarasin mit ihren Bankdienstleistungen. Zudem erweisen sich Familien als sehr erfolgreich in Branchen, in denen die persönliche Identifikation der Familie mit dem Unternehmen einen Wert für den Kunden darstellt, wie zum Beispiel die Familie Loeb im Detailhandel. Genauso finden sich viele Familienunternehmen in der Hotelbranche, so zum Beispiel die Beau Rivage Palace SA in Lausanne, welche durch die Stiftung der Familie Sandoz / Landolt kontrolliert wird.

Auch im zyklischen Luxusgüterbereich sind Familien erfolgreich, so zum Beispiel die Familie Rupert mit der Compagnie Financière Richemont SA. In diesem Bereich gibt es auch zahlreiche internationale Beispiele wie die Familien Swarovski, Versace oder nochmals die Familie Rothschild mit der Produktion von Wein.

3.5 Familienunternehmen als spezifische Anlageklasse

Diese Erkenntnisse legen den Schluss nahe, dass Familienunternehmen auch hinsichtlich ihres Verhaltens und ihrer Performance auf den Finanzmärkten speziell sind. Diese Eigenheiten könnten durch Investoren und durch Kapitalmarkttransaktionen der Familien und ihrer Unternehmen nutzbar gemacht werden.

Obwohl einiges dafür spricht, kann die vorliegende Untersuchung nicht abschliessend beurteilen, ob Familienunternehmen eine spezifische Anlageklasse für Anleger in börsenkotierte Gesellschaften darstellen. Dazu sind Performance-Messungen nötig, wie sie Finanzgesellschaften mit spezifischen Messgrössen vornehmen. So wäre zum Beispiel das Beta der Anlagekategorie zu berechnen, das angibt, wie empfindlich das Portfolio von Familienunternehmen auf Schwankungen des gesamten Aktienmarktes reagiert.

4 Handlungsfelder

Die tägliche Entwicklung des Börsenkurses steht bei kaum einem Familienunternehmen im Zentrum des Interesses. Ziele wie das Erhalten der Unabhängigkeit, die Weitergabe an folgende Generationen, aber auch die Sicherung und Steigerung des Familienvermögens sind viel wichtiger.

Nichtsdestotrotz hat der Markt- oder Börsenwert des Familienunternehmens einen Einfluss auf das Unternehmen, die Eigentümerfamilie, aber auch auf weitere interessierte Kreise.

4.1 Die Vorteile von Familienunternehmen langfristig ausbauen und sichern

Dass Familienunternehmen so erfolgreich operieren, ist keine Selbstverständlichkeit. Vorteile, wie zum Beispiel die Interessenkongruenz von Aktionären und Managern (wenn Familienmitglieder im Management sind), können schnell zu Nachteilen werden. Sind Familien zerstritten, kann sich dies lähmend auf das Unternehmen auswirken und dieses handlungsunfähig werden lassen. So zum Beispiel, wenn sich ein Familienstamm unerwartet auszahlen lassen will. Langfristig erfolgreiche Familienunternehmen verstehen es, die positiven Seiten des Familieneinflusses (Familyness) auszubauen und zu sichern.

4.2 Kombination von Familienstrategie und Unternehmensstrategie

Oft errichten herkömmliche Unternehmensstrategien eine Mauer zwischen den beiden Systemen *Unternehmen* und *Familie*. Es muss jedoch das Ziel sein, Synergien aus der Interaktion von Familie und Unternehmen zu ziehen.

Eine Familienstrategie, die das Engagement der Familie sicherstellen soll, muss alle Individuen einer Familie einbeziehen und nicht nur die Interessen eines patriarchalischen Eigners berücksichtigen. In diesem Sinne ist beispielsweise ein gemeinsames Verständnis einer sinnvollen finanziellen Führung notwendig. Ein solches Verständnis erstreckt sich aber auch auf die Fragen der Corporate Governance sowie der Struktur und der gelebten Tradition und Philosophie. Diese Faktoren beeinflussen auch die Entnahmepolitik, den Investitionshorizont und die Risikoneigung der Familie entscheidend. Dies wiederum hat Auswirkungen auf die Selbstfinanzierungskraft und die Eigenkapitalkosten und dies schlägt sich schliesslich in der Kapitalstruktur nieder.

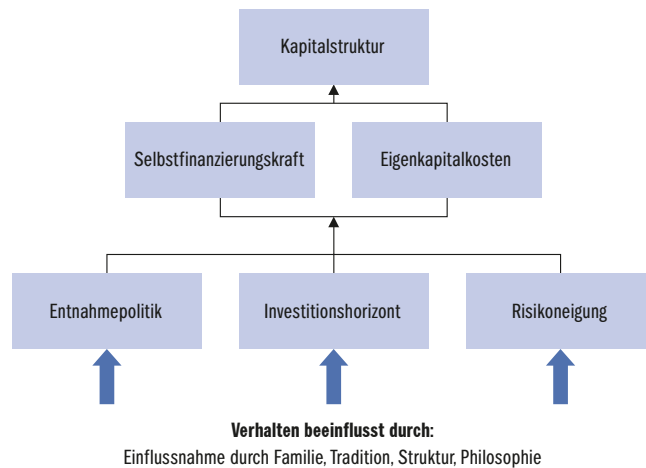


Abbildung 10: Verhaltensorientierter Ansatz zur finanziellen Führung von Familienunternehmen (in Anlehnung an Mühlebach, 2004 und Zellweger, 2004b)

Ein gemeinsames Verständnis innerhalb der Familie darf aber nicht auf das finanzielle Kapital beschränkt bleiben. Auch Entscheidungen bezüglich des physischen Kapitals wie Immobilien, Standort des Unternehmens, verwendete Technologien und Anlagen sollten gemeinsam getragen werden.

Daneben muss auch das organisationale Kapital bewusst gepflegt werden. Dazu gehört zum Beispiel die Unternehmenskultur, die von der Familie stärker oder schwächer beeinflusst werden kann.

Genauso verdient das Humankapital besondere Beachtung. Dabei sollte innerhalb der Familie besprochen werden, wie die einzelnen Mitglieder im Unternehmen mitzuarbeiten gedenken. Dazu gehört auch die Frage nach dem Umgang und dem Einbezug von Mitarbeitern.

4.3 Beteiligung von Nichtfamilienmitgliedern

Eine zentrale Herausforderung für Familienunternehmen stellt die motivierende Einbindung von Nichtfamilienmitgliedern dar. Die Volatilität des Marktwertes von Familienunternehmen hat deshalb auch einen Einfluss auf den Nutzen von Beteiligungsplänen für Nichtfamilienmanager. Es stellt sich die Frage, ob Beteiligungsprogramme von Nichtfamilienmanagern, deren Wert an den Börsenkurs des Unternehmens gebunden ist, angesichts der Schwankungen sinnvoll sind. Für ein langfristig orientiertes Familienmitglied ist diese Volatilität weniger relevant. Sie wird sogar zu einem Vorteil, denn damit wird eine einzigartige und langfristige Unternehmensstrategie erst möglich.

Für Nichtfamilienmanager beschränkt sich die Tätigkeit im Unternehmen in der Regel jedoch nur auf einige Jahre. Unterliegen die Beteiligungsprogramme erheblichen Schwankungen, kann dies eher demotivierend als motivierend wirken.

4.4 Risikomanagement und Vermögenssicherung für Familienunternehmen und Unternehmerfamilien

Ein schwankender Unternehmenswert hat zwar noch keine direkte Auswirkung auf die Geldbörse der einzelnen Familienmitglieder, eine veränderte Vermögenslage kann aber zu Unstimmigkeiten innerhalb der Familie führen. Dies ist umso dramatischer, als operativ im Unternehmen tätige Familienmitglieder veränderte Vermögensverhältnisse von nicht im Unternehmen aktiven Familienmitgliedern verantworten müssen.

Es stellt sich deshalb die Frage, ob die Familie dieses Vermögensrisiko tragen oder ob sie es mit geeigneten Instrumenten (z.B. Kapitalmarktinstrumenten) absichern will. Diese Frage ist individuell zu beantworten und wird durch das kurze oder langfristige Commitment der Familie zum Unternehmen wesentlich beeinflusst.

4.5 Der richtige Zeitpunkt für Kapitalmarkttransaktionen

Die oben beschriebenen Zyklen in der Bewertung von Familienunternehmen können Hinweise geben, zu welchem Zeitpunkt respektive in welchem Börsenumfeld ein Gang oder ein Rückzug vom Kapitalmarkt besonders sinnvoll ist. Da auch privat gehaltene Unternehmen mit Methoden bewertet werden, die durch Schwankungen des öffentlichen Kapitalmarktes beeinflusst sind, gilt diese Feststellung auch für private Familienunternehmen.

4.6 Nachfolgeplanung mit professioneller Unterstützung

Die Ausführungen zeigen, dass Familienunternehmen nicht um eine genaue Planung der Nachfolge herumkommen. Denn je nach Bewertung des Unternehmens wird die Finanzierung der Nachfolge teurer oder billiger.

Aus den Schwankungen des Unternehmenswertes ergeben sich unter Umständen auch Anhaltspunkte für einen optimalen Zeitpunkt für die Nachfolgelösung. Gerade dieser Zusammenhang verdeutlicht, wie wichtig es ist, die damit verbundenen Transaktionen von

Spezialisten aus den Bereichen Risikomanagement, Steuern, Recht und Finanzierung begleiten zu lassen.

Neben der technischen Abwicklung einer Transaktion liegen die echten Prüfsteine einer erfolgreichen Nachfolge in der Beilegung von emotionalen Konflikten innerhalb der Familie. Diesem Umstand wird in der Praxis, aber auch in der Forschung noch zu wenig Bedeutung beigemessen. Die unterschiedliche emotionale Bindung verschiedener Familienmitglieder an das Unternehmen führt zu weit divergierenden Interessen und zu unterschiedlichen Wert- und Preisvorstellungen.

5 Schlusswort

Die Marktwertsteigerung des eigenen Unternehmens steht bei vielen Familienunternehmen weit hinter Zielen wie Erhalt der Unabhängigkeit, Sicherung des langfristigen Überlebens des Unternehmens oder Erhalt und Steigerung des Familienvermögens. Allerdings schnitten die Schweizer Familienunternehmen im Vergleich zum Gesamtmarkt und zu den Nichtfamilienunternehmen an der Börse deutlich besser ab. Dies straft das Vorurteil der behäbigen, undynamischen Familienunternehmen Lügen.

Im wachsenden Börsenumfeld nehmen die Aktien der Familienunternehmen überdurchschnittlich zu. Im schrumpfenden Umfeld verlieren die Aktien mindestens so viel wie der restliche Markt. Offensichtlich schwanken die Aktien der Familienunternehmen stärker als diejenigen der Nichtfamilienunternehmen.

Gerade diese Tatsache widerspricht jedoch der langfristigen Orientierung und der gefundenen langfristigen Stabilität der Gewinne der Familienunternehmen. Dies hilft zu erklären, warum Familienunternehmen einer Öffnung gegenüber dem Kapitalmarkt und dem Ziel der Aktienkurssteigerung so kritisch gegenüberstehen.

Aus diesen Erkenntnissen zeigt sich, dass Familienunternehmen ihre eigenen Vorteile langfristig aufbauen und sichern müssen, um weiter erfolgreich zu bleiben. Das ist allerdings nur möglich, wenn die Unternehmensstrategie mit der Familienstrategie kombiniert wird. Besondere Aufmerksamkeit verdienen aber auch das Risikomanagement und die Vermögenssicherung für Familienunternehmen und Unternehmerfamilien, da ein Grossteil des Vermögens im Unternehmen gebunden ist. Zudem müssen der Einbezug und die finanzielle Beteiligung von Nichtfamilienmitgliedern genau überdacht werden, da diese oft andere Interessen verfolgen als die Familie. Die Komplexität dieser Themen kommt speziell bei Nachfolgeregelungen zu Tage. Nicht nur bei börsenkotierten Familienunternehmen drängt sich deshalb bei Nachfolgeregelungen und Kapitalmarkttransaktionen die professionelle externe Unterstützung auf. Erfahrungen aus der überraschend grossen Welt der Familienunternehmen zeigen, dass ein professioneller Umgang mit diesen Themen mithilft, die langfristige Unabhängigkeit des Unternehmens sicherzustellen.

6 Liste der börsenkotierten Familienunternehmen

| Unternehmen | Grösste Aktionäre |
|---|--|
| 4M Technologies Holding | Stephen Grey 11.00%, Nicolas Grey 10.00% |
| Accu Holding AG | Talag Finanz AG 41.20%, Global Equity 21.70%, Pensionskasse Accu Oerlikon 10.70%, Guy F. Sarasin 7.90%, B. Wietlisbach 6.10% |
| Adval Tech Holding AG | R. Styner 25.60%; H. Bienz 19.60%; Franke Holding AG 15.10%; Einfache Gesellschaft Dreier 8.80% |
| Affichage Holding | Decaux SA (Familie Decaux) 30.00% |
| AFG Arbonia-Forster-Holding AG | Edgar Oehler 58.90% |
| AFIPA SA | Familie Siret 81.21% |
| Agefi Groupe SA | Alain Fabarez 38.45%; Kairos Fund 13.80% |
| Alpine Select* | Dr. Gary T. Hirst 30.94% |
| Also Holding AG | Schindler Holding AG 64.50% (Familien Schindler-Bonnard) |
| Amazys Holding AG | Hans Rudolf Zulliger 24.30%; William J. Recker 11.70%; Eduard M. Brunner 12.00%; Special Swiss Stock Fund 8.00%; Active Investor 5.40% |
| Bachem Holding AG | Familie Grogg 50.50%; Gottlieb Knoch 8.60% |
| Bank Sarasin | Mehrere Familien via Eichbaumholding 52.30%, darunter Mitglieder der Familie Sarasin |
| Banque Privée Edmond de Rothschild S.A. | Familie Benjamin de Rothschild 83.4% |
| Barry Callebaut AG | Familie Jacobs 69.60% |
| Beau-Rivage Palace SA | Stiftung Familie Sandoz 83.20% |
| Bobst Group AG | JBF Finance (Rütimann) 40.30%; Silchester (Kalbermatten) 11.00%; Bobst 8.00% |
| Bondpartners SA | Aktionärspool H. Plomb 58.24%; F. Menétrey 7.40%; BCV 5.55%; A. Wanner 3.75% |
| Bossard Holding AG | Familie Bossard (direkt/indirekt) 54.75% |
| BT & T Timelife* | Herr Dr. Walter Meier 48.00% via BT&T Technology Group |
| Bucher Industries AG | Aktionärsgruppe Hauser 71.13% |
| Büro-Fürrer AG | Familie Fürrer 79.90% |
| BVZ Holding AG | Walter Meier 36.75% |
| Calida Holding AG | Familie Kellenberger 51.20%; Marco Vögele 26.20% |
| Carlo Gavazzi Holding AG | Familie Gavazzi 80.60% |
| CI Com SA | Charles Perret (indirekt) 61.00% |
| Compagnie Financière Richemont SA | Familien Rupert, 50.00%, Hertzog Hoogenhout 9,1% am Kapital |
| Conzzeta Holding | Tegula AG (Familien Schmidheiny/Auer/Spoerry) 81.40% |

LISTE DER BÖRSENKOTIERTEN
FAMILIENUNTERNEHMEN

| | |
|----------------------------------|--|
| CPH Chemie + Papier Holding AG | Familie Schnorf 49.99% |
| Crealogix Holding AG | Bruno Richle (Gründer) 22.64%; Richard Dratva (Gründer) 22.30%; Daniel Hildebrand 15.55%; Peter Süssstrunk 7.36% |
| Dätwyler Holding AG | VR Dätwyler Holding AG 79.40% |
| Day Software Holding AG | Michael Moppert (Gründer) 20.16%; Roger Mäder (Gründer) 13.92%; David Nüscher 9.81% |
| Edipresse S.A. | Familie Lamunière 70.78% |
| EIC Electricity SA* | Alpine Select Daniel Sauter, Trinsic AG, Daniel Model 68,39% |
| Eichhof Holding AG | Familie Dubach 29.00%; Familie Keller 8.20%; Marc Rich Gruppe 10.90% |
| Ems-Chemie Holding AG | Familie Blocher 59.62% |
| ENR Russia Invest SA* | Familie von Opel (indirekt) via Hansa AG 46,37% |
| Feintool International Holding | Familie Bösch 29.50% |
| Gétaz Romang Holding S.A., Vevey | Familie Miauton 23.50% |
| Golay Buchel Holding S.A. | Aktionärspool Familie Dépraz/Golay/Meyer/Meylan 64.80%; Rudolph Reisdorf 15.70% |
| Gonset Holding SA* | Familie Gonset 88.00% |
| Gornergrat-Monte Rosa-Bahnen | Sandoz FF Holding 23.20%; Familie Rom 11.60% |
| Gurit-Heberlein AG | H. Huber (indirekt) 33.30% |
| Holcim Ltd | Familie Schmidheiny (direkt/indirekt) 23.60% |
| HPI Holding AG | Norwood Technologies (5 Privatpersonen) 37.00%; P. Schildknecht 6.10% |
| Hügli Holding AG | Dr. Alexander Stoffel Holding AG 64.90% |
| Infranor Inter AG | Perrot Duval Holding SA 78.80% (Nicolas Eichenberger) |
| Intersport PSC Holding AG* | Nicolas Berry (indirekt) 82.90%; Asher Edelman 8.90% |
| IFV Hartmann AG | Familie Hartmann 60.00% |
| Jelmoli Holding AG | Georg von Opel (indirekt) 50.80%; Walter Fust 14.90% |
| Julius Bär Holding AG | Familie Bär und Mitarbeiter (Aktionärsvertrag) 52.00% |
| Kaba Holding AG | Erben Leo Bodmer 26.30% |
| Kudelski S.A. | Familie Kudelski 63.60% |
| Kühne & Nagel International AG | Klaus Michael Kühne 55.75% |
| Kuoni Reisen Holding AG | Kuoni und Hugentobler-Stiftung 25.00% |
| Lo Holding | Familien Rivier, Ricci, Mercier, Bréaud, Guiellmon via JJM Holding SA 35.10% |
| Loeb Holding AG | Familie François Loeb (indirekt) 91.80%; übrige Loeb-Familien 8.20% |

| | |
|---------------------------------|---|
| Metall Zug AG, Zug | Heinz & Elisabeth Buhofer 52.10%; Werner Weber 21.90%; Ursula Stöckli 16.40% |
| Métraux Services SA | Olivier Métraux 54.30%; Sarasin Investmentfonds AG 7.38% |
| Mikron Holding AG | Amman Group Holding, CIM Affentranger Holding AG, Personalfürsorgestiftung Rieter AG, Tegula AG, Rudolf Maag 72.80% |
| mobilezone holding ag | Hans-Ulrich Lehmann 36.50%; Rudolf Baer 13.90%; Martin Lehmann 10.00%; Erich Traber 5.10% |
| Mövenpick-Holding | Carlton Holding AG (François von Finck) 44.05%; François von Finck 30.72% |
| OTI Energy AG* | Ceren Energia SA (Marco Marenco) 86.82% |
| Pelham Investments SA | Hansa AG (Georg von Opel) 98.00% |
| Pelikan Holding AG | Loo Hooi Keat (indirekt) 64.90% |
| Perrot Duval Holding SA | Nicolas Eichenberger 52.20% |
| Phoenix Mecano AG | Planalto AG (Familie Goldkamp) 30.00%; Tweedy Browne Company 9.90% |
| Phonak Holding AG | Andy Rihs (Gründer) 13.36%; Hans-Ueli Rihs (Gründer) 8.47%; Beda Diethelm (Gründer) 13.61% |
| Pragmatica Holding AG | Clino Vallone 52.40%; Josef Mercurio 20.64% |
| Regedo-Holding AG | Hilti Holding AG (Familie Hilti) 74.37%; Tuxedo Invest AG 19.73% |
| Roche Holding AG | Familie Oeri-Hoffmann >50.00%, (50.01% in Aktionärs- bindungsvertrag); Novartis 33.33% |
| Rothornbahn und Scalottas AG | Thomas Staehelin 23.32%; Tobias Suter 10.45%; Martin Fromer 15.83% |
| Schindler Holding AG | Familien Schindler-Bonnard 65.08% |
| Schlatter Holding AG | Familie Schlatter 63.00% |
| Schweiter Technologies AG | Hans Widmer 24.90%; Beat Siegrist 5.30% |
| Serono S.A. | Familie Bertarelli (direkt & indirekt) 71.54% |
| SGS SA | Familie von Finck 23.70% |
| Siegfried Holding AG | Gordon Fox (indirekt über Camellia Group) 33.35%; Familie Siegfried 7.36% |
| Sika AG | Familie Burkard-Schenker 53.70% |
| Société Bancaire Privée S.A. | Familie Tattoni 32.60%; P. Fabbris 21.10%; Familie Menarini 9.50%; S. Scheiner 6.10% |
| Sources Minérales Henniez SA | Familie Rouge 61.65%; Sandoz Stiftung 9.35% |
| StarragHeckert Holding AG | Walter Fust 50.40%; Eduard Stürm 13.80% |
| Straumann Holding AG | Thomas Straumann (Gründer) 38.80%; Simone Maag de Moura Cunha (Schwester TS) 6.10%; Rudolf Maag 6.10% |
| Sunstar-Holding AG | Fritz Buser 64.00%; Rudolf Plattner 14.50% |

LISTE DER BÖRSENKOTIERTEN
FAMILIENUNTERNEHMEN

| | |
|------------------------------|---|
| Swiss Small Cap Invest AG* | Beat Frey (indirekt) 21.60% |
| Swiss Steel AG | SBGE Stahl Holding AG 50.52%; → T. Hackbarth-Boemer, Chr. + M. Oehme, L. Schoener, H. Storm, S. Storm-Sammeck, C. Winterhoff & M. Storm (Schmolz + Bickenbach AG) → G. Büttiker (Gebuka AG) |
| swissfirst AG | Thomas Matter 20.00%; Rumen Hranov-Bühler 10.00% |
| Swissquote Group Holding Ltd | Jean Pfau 16.74%; Marc Bürki (Gründer) 15.95%; Paolo Büzzi (Gründer) 16.07%; Thomas Matter 5.08% |
| Tamedia AG | Familie Coninx (Gründer) 76.00% (davon 67.00% in Poolvertrag) |
| Temenos Group AG | George Koukis (Gründer) 29.40%; Kim Warren Goodall 10.80% |
| The Swatch Group AG | Hayek Pool 36.70%; Esther Grether's Group 8.00% |
| Unaxis Holding AG | Hortense Anda-Bührle, Ihag-Holding AG (51% H. Anda-Bührle) 26.00% |
| Unilabs SA | Familien Zwirn/Gheradi (Gründer) 52.00% |
| Vetropack Holding AG | Familie Cornaz (direkt und indirekt) 75.29% |
| Villars Holding S.A. | Familie Stephan (SAPCO SA) 54.00% |
| Vontobel Holding AG | Aktionärspool Vontobel gebunden 47.00%, ungebunden 8.90% |
| WMH Walter Meier Holding AG | Reto Meier 76.53%; Jürg Meier 10.98% |
| Zehnder Group AG | Familie Zehnder 50.37% |
| Züblin Immobilien Holding AG | Familie Jan Bosch (indirekt) 29.30%; Roche Holding (inkl. Tochtergesellschaften) 7.60% |
| Zwahlen & Mayr S.A. | Familie Boccione (Sitindustrie Suisse) 35.61% |

* Gekennzeichnete Unternehmen werden in Anlehnung an die SPI-Zusammensetzung für die Untersuchung nicht berücksichtigt, da es sich um Investmentgesellschaften oder um Unternehmen mit weniger als 20% Free Float handelt. Sie werden der Vollständigkeit halber aufgeführt.

7 Weiterführende Literatur

Forbes Wealthiest American Index, 2002.

Frey, U., Halter, F., Zellweger, T., (2004). Bedeutung und Struktur von Familienunternehmen in der Schweiz, Sankt Gallen: Institut für Klein- und Mittelunternehmen an der Universität Sankt Gallen.

La Porta, R., Lopez de Silanes, F., Shleifer, A., (1999). Corporate ownership around the world. *Journal of Finance*, Vol. 54, 471–517.

Mühlebach, C., (2004). Familyness als Wettbewerbsvorteil. Ein integrierter Strategieansatz für Familienunternehmen, Haupt: Bern.

Zellweger, T., (2004a). Stabilität der Gewinne von Familienunternehmen im Vergleich zu Nichtfamilienunternehmen im SP 500, Universität Sankt Gallen: Working Paper.

Zellweger, T., (2004b). A behavioural perspective to capital structure decision making in privately held firms, University of Sankt Gallen: Working Paper.

ERNST & YOUNG

www.ey.com/ch

© 2004 Ernst & Young.
All Rights Reserved.
Ernst & Young is
a registered trademark.