



Börsennotierte Familienunternehmen in Europa

Zusammenfassung der wichtigsten Ergebnisse



Zusammenfassung der wichtigsten Ergebnisse

Ziel der Studie ist es, die Bedeutung, Merkmale und Performance von börsennotierten Familienunternehmen in Europa zu beleuchten. Als Basis dafür dient ein umfassender und handverlesener Datensatz, der börsennotierte, nichtfinanzielle Unternehmen aus 17 europäischen Ländern beinhaltet. Mit insgesamt 6.702 zwischen 2007 und 2020 untersuchten Einzelunternehmen stützt sich die Studie auf die größte Stichprobe ihrer Art. Die wesentlichen Erkenntnisse sind im Folgenden aufgeführt:

1. (a) Unter allen börsennotierten, nichtfinanziellen Unternehmen in den EU-15-Ländern, in der Schweiz und in Norwegen nehmen Familienunternehmen einen wesentlichen Platz ein. Für 2020 bedeutet dies konkret einen Anteil von 32 Prozent. (b) Mit Blick auf den gesamten Untersuchungszeitraum machen Familienunternehmen von sämtlichen Beobachtungen ebenfalls 32 Prozent aus, wobei die jährlichen Zahlen zwischen 29 und 34 Prozent schwanken.
2. (a) Gemessen an ihrem Beitrag zu Bilanzsumme, Gesamtumsatz, Beschäftigung und Marktkapitalisierung spielen Familienunternehmen auch in wirtschaftlicher Hinsicht eine wichtige Rolle. (b) Rund ein Viertel der Bilanzsumme (23,8 Prozent), des Gesamtumsatzes (24,7 Prozent) und der Marktkapitalisierung (23,5 Prozent), die von börsennotierten Unternehmen in Europa gehalten oder generiert werden, entfiel im Jahr 2020 auf Familienunternehmen. (c) In puncto Beschäftigung kommt Familienunternehmen eine noch zentralere Bedeutung zu: Im Jahr 2020 waren 26,2 Prozent aller Angestellten von börsennotierten, nichtfinanziellen Unternehmen in Europa für ein Familienunternehmen tätig.
3. (a) Familienunternehmen finden sich zwar in sämtlichen Branchen, sind jedoch verhältnismäßig häufiger im Groß- und Einzelhandel sowie im Dienstleistungssektor und in der Leicht- und Schwerindustrie vertreten. (b) Dennoch bestehen zwischen den einzelnen Ländern erhebliche Unterschiede. Während der Populationsanteil von Familienunternehmen in Frankreich, Deutschland, Griechenland, Italien und Portugal mehr als 40 Prozent beträgt, liegt der Wert in Finnland, Irland, den Niederlanden und dem Vereinigten Königreich unter 20 Prozent.
4. (a) Gemessen am Median ist ein Familienunternehmen verglichen mit einem Nicht-Familienunternehmen kleiner und älter. (b) Ebenfalls gemessen am Median ist ein Familienunternehmen in puncto Vermögen und Umsatz im Durchschnitt weniger international aufgestellt als ein Nicht-Familienunternehmen, im Vergleich aber in einer höheren Anzahl an Geschäftsfeldern tätig. (c) Entsprechend der höheren operativen Diversifizierung weisen Familienunternehmen ein geringeres Betriebsrisiko auf als Nicht-Familienunternehmen.

5. (a) Was die Finanzierung betrifft, operiert ein Familienunternehmen gemessen am Median mit weniger Eigenkapital und setzt in stärkerem Maße auf verzinsliches Fremdkapital. (b) Die Laufzeiten der Schuldtitel von Familienunternehmen sind allerdings kürzer und ihre Barbestände höher.
6. (a) Mit Blick auf die Umsatzsteigerung sind Familienunternehmen mit Nicht-Familienunternehmen gleich auf. (b) Familienunternehmen weisen jedoch einen höheren Beschäftigungszuwachs als vergleichbare Unternehmen auf. (c) Bei Familienunternehmen zeigen sich zudem geringere Schwankungen in der Beschäftigung. (d) In Einklang mit dem stärkeren Fokus auf die Beschäftigung erzielen Familienunternehmen eine vergleichsweise höhere Wertschöpfung pro Kapitaleinheit als andere Unternehmen. (e) Darüber hinaus verfügen Familienunternehmen im Vergleich zu anderen Unternehmen über eine höhere Rentabilität hinsichtlich der Gesamt- und Eigenkapitalrendite.
7. (a) Verglichen mit ähnlich großen Unternehmen und unter Berücksichtigung von branchen-, zeit- und länderspezifischer Heterogenität werden Familienunternehmen auf dem Aktienmarkt im Durchschnitt mit einem Abschlag gehandelt. (b) Dennoch erzielen Aktien von Familienunternehmen durchschnittlich höhere Renditen, und zwar im Durchschnitt eine Prämie, die monatlich um rund elf Basispunkte höher liegt als bei Nicht-Familienunternehmen (dies entspricht einer absoluten Prämie von 0,11 Prozent pro Monat). (c) Gemessen am systematischen Risiko und der Standardabweichung von Renditen weisen Familienunternehmen ein etwas geringeres Aktienkursrisiko auf.

Die Studie orientiert sich eng an der Expertengruppe der EU-Kommission (siehe EU Commission Expert Group, 2009) und definiert ein börsennotiertes Unternehmen als Familienunternehmen, wenn eine Person oder eine Familie aufgrund ihres Anteils am Gesellschaftskapital mindestens 25 Prozent der Entscheidungsrechte hält. Für ein differenzierteres Bild wird im Rahmen der Studie auch eine spezifische Untergruppe betrachtet: *Familienunternehmen gemäß Founding-Family-Definition*. Ein Unternehmen gilt als Familienunternehmen nach der Founding-Family-Definition, wenn die Familie, die 25 Prozent der Entscheidungsrechte hält, mit einem der Gründer (durch Blutsverwandtschaft oder Heirat) verwandt ist. Die wesentlichen Erkenntnisse der Studie für Familienunternehmen gemäß Founding-Family-Definition sind im Folgenden aufgeführt:

8. (a) Familienunternehmen gemäß Founding-Family-Definition stellen den Großteil der Familienunternehmen dar. Während des gesamten Untersuchungszeitraums lag ihr Anteil unter allen Familienunternehmen bei 62 Prozent und unter sämtlichen börsennotierten Unternehmen in Europa bei rund 20 Prozent. (b) Familienunternehmen gemäß Founding-Family-Definition sind zwar relativ selten im Bereich Landwirtschaft, Bergbau und Immobilien vertreten, dafür allerdings häufiger in anderen Branchen wie dem Groß- und Einzelhandel, dem Dienstleistungssektor oder der Leicht- und Schwerindustrie zu

finden als sonstige Familienunternehmen. Der Anteil an Familienunternehmen gemäß Founding-Family-Definition liegt in den meisten Stichprobenländern deutlich höher als der an sonstigen Familienunternehmen, insbesondere in Frankreich, Griechenland und Italien. (c) Der Anteil an Familienunternehmen gemäß Founding-Family-Definition verringerte sich über den Untersuchungszeitraum um rund ein Viertel. Während dieser 2007 noch 71 Prozent unter allen Familienunternehmen ausmachte, belief sich der Wert 2020 nur noch auf 52 Prozent und lediglich auf 17 Prozent unter sämtlichen börsennotierten Unternehmen in Europa.

9. (a) 2020 zeigte sich auf der einen Seite ein höherer Anteil an Beschäftigung (56 Prozent) und Marktkapitalisierung (57 Prozent) bei Familienunternehmen gemäß Founding-Family-Definition als bei sonstigen Familienunternehmen. (b) Auf der anderen Seite trugen Familienunternehmen, die die Founding-Family-Definition nicht erfüllen, im gleichen Jahr unter sämtlichen Familienunternehmen in höherem Maße zu Bilanzsumme (59 Prozent) und Gesamtumsatz (53 Prozent) bei.
10. (a) Gemessen am Median sind Familienunternehmen gemäß Founding-Family-Definition größer und jünger als sonstige Familienunternehmen. (b) Familienunternehmen gemäß Founding-Family-Definition sind im Median internationaler angesiedelt (hinsichtlich des Umsatzes) und in etwas mehr Geschäftsfeldern tätig als sonstige Familienunternehmen. (c) In Einklang mit der höheren operativen Diversifizierung weisen Familienunternehmen gemäß Founding-Family-Definition gegenüber sonstigen Familienunternehmen ein geringeres Betriebsrisiko auf.
11. (a) Gemessen am Median operieren sowohl Familienunternehmen gemäß Founding-Family-Definition als auch solche, die dieser Definition nicht entsprechen, mit weniger Eigenkapital und setzen in stärkerem Maße auf verzinsliches Fremdkapital als Nicht-Familienunternehmen. (b) Familienunternehmen gemäß Founding-Family-Definition und Nicht-Familienunternehmen weisen hinsichtlich ihrer Leverage-Entscheidungen im Median zwar ein ähnliches Bild auf, allerdings greift die erste Gruppe weniger auf langfristige Verbindlichkeiten zurück und besitzt höhere Barbestände.
12. (a) Familienunternehmen gemäß Founding-Family-Definition übertreffen sonstige Familienunternehmen (und Nicht-Familienunternehmen) hinsichtlich Umsatz- und Beschäftigungswachstum. (b) Bei Familienunternehmen gemäß Founding-Family-Definition zeigen sich allerdings größere Schwankungen in der Beschäftigung als bei sonstigen Familienunternehmen. (c) Darüber hinaus übertreffen Familienunternehmen gemäß Founding-Family-Definition sonstige Familienunternehmen (und Nicht-Familienunternehmen) auch hinsichtlich der Wertschöpfung pro Kapitaleinheit sowie der Rentabilität in Bezug auf die Gesamt- und Eigenkapitalrendite. (d) Diese Ergebnisse lassen sich auf einen Mehrjahresvergleich übertragen. Gemessen am Median generieren Familienunternehmen gemäß Founding-Family-Definition mit acht bis elf Prozent pro Jahr eine relativ stabile und durchweg höhere Gesamtkapitalrendite als sonstige Familienunternehmen sowie

Nicht-Familienunternehmen. Familienunternehmen gemäß Founding-Family-Definition übertreffen die anderen Unternehmen im Median zudem ausnahmslos in puncto Eigenkapitalrendite.

13. (a) Gemessen am Median werden Familienunternehmen gemäß Founding-Family-Definition und sonstige Familienunternehmen an der Börse ähnlich bewertet und im Vergleich zu Nicht-Familienunternehmen mit einem Abschlag gehandelt. (b) Unter Berücksichtigung der unterschiedlichen Unternehmensgrößen sowie der branchen-, zeit- und länderspezifischen Heterogenität sind Familienunternehmen gemäß Founding-Family-Definition mit Nicht-Familienunternehmen jedoch gleich auf und werden hinsichtlich Tobin's q im Vergleich mit sonstigen Familienunternehmen mit einem Aufschlag gehandelt. (d) Gemessen am systematischen Risiko und der Standardabweichung von Renditen weisen Familienunternehmen gemäß Founding-Family-Definition ein etwas höheres Aktienkursrisiko auf als sonstige Familienunternehmen.

Zur Stichprobe und methodischen Vorgehensweise der Studie:

- (a) Die Studie berücksichtigt alle börsennotierten, nichtfinanziellen Unternehmen aus 17 europäischen Ländern, zu denen entsprechendes Datenmaterial vorhanden ist. (b) Zu den erfassten Ländern zählen die EU-15-Staaten, d. h. Österreich, Belgien, Dänemark, Finnland, Frankreich, Deutschland, Griechenland, Irland, Italien, Luxemburg, die Niederlande, Portugal, Spanien, Schweden und das Vereinigte Königreich sowie die Schweiz und Norwegen. (c) Die Stichprobe umfasst insgesamt 6.702 Einzelunternehmen. (d) Während des Untersuchungszeitraums hat sich die Anzahl der Unternehmen in einigen Ländern erhöht (z. B. in Deutschland und Frankreich) und in anderen verringert (z. B. in Schweden und Spanien). (e) Insgesamt bleibt die Stichprobengröße im Untersuchungszeitraum mit einem jährlichen Beobachtungswert zwischen 3.525 und 4.126 relativ stabil.
- (a) Die Stichprobe beinhaltet Unternehmen aus sämtlichen Branchen. Die Leicht- und Schwerindustrie sowie der Dienstleistungssektor sind jedoch häufiger vertreten als die Bereiche Landwirtschaft, Jagd, Forstwirtschaft und Fischerei. (b) Das Durchschnittsunternehmen ist im Untersuchungszeitraum in unterschiedlicher Hinsicht gewachsen: (deflationierte) Bilanzsumme, (deflationierter) Umsatz und Beschäftigungszahl. (c) Rund 36 Prozent der Unternehmen sind in mehr als einer Branche tätig (gemessen am zweistelligen SIC-Branchencode). (c) Die wichtigsten Länder bei der Unternehmensjahrbeobachtung sind Frankreich, Deutschland, Schweden und das Vereinigte Königreich.

Impressum

Herausgeber:



Stiftung Familienunternehmen
Prinzregentenstraße 50
80538 München
Deutschland
Tel.: +49 (0) 89 / 12 76 400 02
Fax: +49 (0) 89 / 12 76 400 09
E-Mail: info@familienunternehmen.de
www.familienunternehmen.de

Erstellt von:

Associate Professor Aleksandra Gregorič, Ph.D., Denmark
Professor Dr. Marc Steffen Rapp, Germany
Associate Professor Ignacio Requejo, Ph.D., Spain

Korrespondierender Autor:

Professor Dr. Marc Steffen Rapp
Philipps-Universität Marburg
www.m-s-rapp.de

© Stiftung Familienunternehmen, München 2022
Titelbild: AshDesign | shutterstock
Abdruck und Auszug mit Quellenangabe