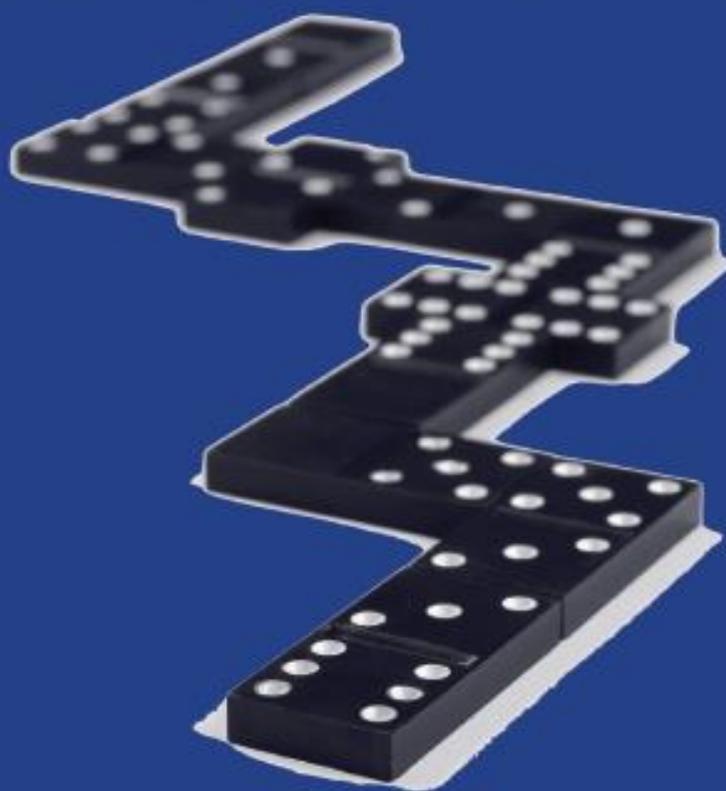


CEO-Nachfolge in Familienunternehmen
Dissertation

René Sadowski



René Sadowski

CEO-Nachfolge in Familienunternehmen

Dissertation

zur Erlangung des Grades eines Doktors der Wirtschaftswissenschaften

(Dr. rer. pol.)

an der WHU – Otto Beisheim School of Management

9. März 2016

Erstbetreuerin: Prof. Dr. Sabine B. Rau

Zweitbetreuer: Prof. Franz W. Kellermanns, Ph.D.

Für meine Töchter

Mia und Nerea

Danksagung

Mein größter Dank gilt meiner Frau Arlett. Ihre Motivation, Zuversicht, Güte sowie Nachsicht und vor allem jedwede Unterstützung haben diese Arbeit überhaupt erst möglich werden lassen. Mein liebevoller Dank gilt meinen Töchtern Mia und Nerea. Ihre kindliche Neugier und Offenheit sowie gleichzeitig konsequente Einforderung meiner Person als Vater, haben mich stets in einer existenziellen Weise beeindruckt und für dieses Promotionsvorhaben fortwährend angetrieben.

Mein herzlicher Dank gilt meinem Mentor Prof. Dr. Jörg K. Ritter und meiner Doktormutter Prof. Dr. Sabine B. Rau. Von Jörg Ritter habe ich gelernt, nach Dingen zu greifen und dafür zu kämpfen, die vorher nicht vorstellbar waren. Durch Sabine Rau habe ich eine wissensdynamische Welt kennengelernt, welche mir bisher verschlossen war. Beide beeindruckten mich stets mit ihrer zielorientierten Kreativität, Ehrgeiz, höchstem Qualitätsanspruch, unabdingbarem Vertrauen und hohem persönlichen Einsatz. Sie jederzeit hinter meinem Promotionsvorhaben gewusst zu haben, war für mich von außerordentlichem Wert und kontinuierlicher Motivation.

Meine tiefen Gedanken sind bei meiner Großmutter Margrit Knipschild. Als Jugendliche und junge Erwachsene 12 Jahre in einem sowjetischen Gulag in Kasachstan eingesperrt, ein Kind und ihren Mann dort verloren, hat sie nach ihrer Rückkehr in Deutschland eine familiäre Lebensphilosophie geformt, deren Positivismus mich nicht nur stets beeindruckt, sondern vor allem tief beeinflusst hat. Das Leben hat es leider nicht mehr möglich werden lassen, den Abschluss meines Promotionsvorhabens gemeinsam zu erleben.

Ebenso möchte ich mich ausdrücklich bei Dr. Brigitte Lammers und Dr. Michael Ensser bedanken. Beide haben durch ihr Vertrauen und insbesondere durch außergewöhnliche kapazitative sowie finanzielle Unterstützung, stellvertretend für das Haus Egon Zehnder, elementar zum Gelingen meiner Promotion beigetragen.

London, Februar 2016

Inhaltsverzeichnis

Abkürzungsverzeichnis.....	6
Abbildungsverzeichnis.....	7
Tabellenverzeichnis	8
Formelverzeichnis.....	9
1 Einleitung	10
1.1 Ausgangspunkt und Problemstellung der Arbeit	10
1.2 Forschungslücke und Ziel der Arbeit	13
1.3 Forschungsdesign und Empirische Grundlage der Arbeit.....	19
2 Konzeptionelle Grundlagen der Arbeit	22
2.1 Einordnung des Themas, Abgrenzungen und Definitionen	22
2.1.1 Familienunternehmen	22
2.1.2 Nachfolge	24
2.2 Typisierung von CEO-Nachfolgen.....	27
2.2.1 CEO-Nachfolgetypisierung nach Familienzugehörigkeit des Vorgängers und des Nachfolgers	27
2.2.2 CEO-Nachfolgetypisierung nach Friedman & Olk	28
3 Literaturüberblick	35
3.1 Erstellung der Literaturtabelle.....	35
3.2 Eingrenzung des Literaturüberblicks und Separierung nach Literatur-Cluster.....	38
3.3 Literatur-Cluster I: CEO-Nachfolge in Familien- und Nichtfamilienunternehmen	40
3.3.1 (CEO)Nachfolge und Performance	40
3.3.2 CEO-Verhalten und persönliche Charakteristika	45
3.3.3 (CEO)Nachfolgeplanung und -prozess.....	47

3.4 Literatur-Cluster II: Nachfolge in Familienunternehmen	47
3.4.1 Nachfolge und Performance	48
3.4.2 Verhalten und Rollen des Vorgängers und des Nachfolgers	50
3.4.3 Nachfolgeplanung und -prozess	52
3.4.4 Nachfolgetypen.....	56
3.5 Cluster III: Leadership in Familienunternehmen	58
3.5.1 Family-CEO Verhalten und Strategie	58
3.5.2 Familien- und Nichtfamilienmitglieder im Management.....	61
3.5.3 Familieninvolvierung, Unternehmensstrategie und Performance	64
3.5.4 Investitions- und Wachstumsorientierung des Unternehmens	68
3.6 Cluster IV: Aktienmarktreaktionen bei Nachfolgen in Familien- und Nichtfamilienunternehmen	72
3.6.1 (CEO)Nachfolge und Performance	73
3.6.2 CEO-Verhalten und persönliche Charakteristika	75
3.6.3 CEO Nachfolge-Typen	77
3.7 Zusammenführung der Literatur-Cluster	79
4 Konzept des Socioemotional Wealth	86
4.1. Einordnung und Relevanz des SEW-Konzepts in der Familienunternehmens- forschung	86
4.2 Grundlage und Annahmen des SEW-Konzepts	88
4.3 Forschungsstand des SEW-Konzepts.....	91
4.3.1 Performance-bezogene Auswirkungen des SEW	91
4.3.2 Non-Performance-bezogene Auswirkungen des SEW	100
4.3.3 Kritische Betrachtung des SEW	105
4.4 Weiterentwicklung des SEW-Konzepts	109
4.5 Zusammenführung und Ableitung der Arbeitshypothesen	112

5 Empirischer Teil: CEO-Nachfolge	116
5.1 Design der Empirie und Datenerhebung	116
5.2 Deskriptive Analysen und Ergebnisse.....	119
5.2.1 CEO-Nachfolgen entsprechend der Nachfolgetypisierung nach Familienzugehörigkeit des Vorgängers und des Nachfolgers.....	119
5.2.2 CEO-Nachfolgen entsprechend der Nachfolgetypisierung nach Friedman & Olk	120
5.2.3 Wechselhäufigkeiten in Familien- und Nichtfamilienunternehmen.....	122
5.2.4 Biografische Merkmale von CEO-Vorgänger und CEO-Nachfolger	124
5.3 Statistische Analysen und Ergebnisse	126
5.3.1 Beschreibung der Variablen	126
5.3.2 Paarweise Korrelation innerhalb der Variablen.....	129
5.3.3 Aktienmarktreaktionen auf CEO-Nachfolgen	136
5.3.3.1 Aktienmarktreaktionen auf CEO-Nachfolgen in Familienunternehmen	137
5.3.3.2 Aktienmarktreaktionen auf CEO-Nachfolgen in Familien- und Nichtfamilienunternehmen.....	140
5.4 Relevanz der Publikation statistisch nichtsignifikanter Ergebnisse.....	144
5.5 Zusammenführung der Ergebnisse und Diskussion	147
6 Schlussbetrachtung	155
6.1 Zusammenfassung der Analyseerkenntnisse.....	155
6.2 Beiträge der Arbeit	162
6.2.1 Beiträge für die Wissenschaft.....	162
6.2.2 Beiträge für die Praxis	164
6.3 Einschränkungen der Arbeit und Ausblick	166
Literaturverzeichnis	172
Anhang.....	191

Abkürzungsverzeichnis

ABWL	Allgemeine Betriebswirtschaftslehre
AV	Abhängige Variable
CEO	Chief Executive Officer
Dow Jones Stoxx 600	Aktienindex der 600 größten europäischen börsennotierten Unternehmen, gewichtet nach Marktkapitalisierung; erstellt durch das Informationsdienstleistungsunternehmen <i>Dow Jones Indexes</i>
Fortune 250 / 500 / 1.000	Liste der 250 / 500 / 1.000 größten US-amerikanischen Unternehmen, sortiert nach Umsatz eines Fiskaljahres, die jährlich durch das Wirtschaftsmagazin <i>Fortune</i> publiziert wird
FM	Mitglied der Unternehmerfamilie / Family Member
FU	Familienunternehmen
KMU	Kleine und mittelgroße Unternehmen / Small and medium-sized Enterprises
NF-CEO	Nichtfamilien-CEO / Nonfamily-CEO
NFM	kein Mitglied der Unternehmerfamilie / Nonfamily Member
NFU	Nichtfamilienunternehmen
R&D	Research & Development / Forschung & Entwicklung
S&P 500 / 1.000 / 1.500	Aktienindex der 500 / 1.000 / 1.500 größten in den USA börsennotierten Unternehmen; Auswahl erfolgt durch die Ratingagentur <i>Standard & Poor's</i> anhand qualitativer Merkmale sowie Marktkapitalisierung; zur Berechnung des Indexwertes erfolgt eine Gewichtung anhand der Marktkapitalisierung
SEW	Socioemotional Wealth
SME	Small and medium-sized Enterprises / kleine und mittelgroße Unternehmen
TMT	Top-Managementteam
UV	Unabhängige Variable
VHB	Verband der Hochschullehrer für Betriebswirtschaft e.V.

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Forschungsdesign der Arbeit	19
Abbildung 2: Dimensionen des Familienunternehmens nach Klein.....	23
Abbildung 3: CEO-Nachfolgetypisierung nach Familienzugehörigkeit des Vorgängers und des Nachfolgers	28
Abbildung 4: CEO-Nachfolgetypisierung nach Friedman & Olk	30
Abbildung 5: Legitimität und Disruption von CEO-Nachfolgen nach Friedman & Olk	33
Abbildung 6: Literatur-Cluster	39
Abbildung 7: CEO-Nachfolgen entsprechend der Nachfolgetypisierung nach Familienzugehörigkeit des Vorgängers und des Nachfolgers.....	119
Abbildung 8: CEO-Nachfolgen entsprechend der Nachfolgetypisierung nach Friedman & Olk	121
Abbildung 9: Häufigkeiten der CEO-Wechsel nach Unternehmenstyp	123
Abbildung 10: Alter der CEO-Vorgänger und CEO-Nachfolger	125

Tabellenverzeichnis

Tabelle 1: Überblick der relevanten Zeitschriften und Suchergebnisse	37
Tabelle 2: Performance-bezogene Auswirkungen des SEW	98
Tabelle 3: Non-Performance-bezogene Auswirkungen des SEW	104
Tabelle 4: Kritische Betrachtung des SEW	108
Tabelle 5: Weiterentwicklung des SEW-Konzepts.....	111
Tabelle 6: Beschreibung der Variablen.....	128
Tabelle 7: Paarweise Korrelationen innerhalb der Variablen	134
Tabelle 8: Ergebnisse – Aktienmarktreaktionen auf CEO-Nachfolgen in Familienunternehmen	139
Tabelle 9: Ergebnisse – Aktienmarktreaktionen auf CEO-Nachfolgen in Familien- und Nichtfamilienunternehmen	141

Formelverzeichnis

Formel 1: Berechnung des arithmetischen Mittels	126
Formel 2: Berechnung der Standardabweichung	126
Formel 3: Berechnung der paarweisen Korrelation	129
Formel 4: Berechnung der Regression.....	137

1 Einleitung

1.1 Ausgangspunkt und Problemstellung der Arbeit

Familienunternehmen sind weltweit die überwiegende Unternehmensform, gut zwei Drittel aller Unternehmen weltweit können diesem Unternehmenstypus zugeordnet werden (Family Firm Institute, 2015). Auch in Deutschland haben Familienunternehmen eine herausragende Rolle – ökonomisch und gesellschaftspolitisch. Aus volkswirtschaftlicher Perspektive betrachtet können circa 95% aller Unternehmen der Unternehmensform Familienunternehmen zugeordnet werden, ihr Anteil am Bruttoinlandsprodukt liegt bei 46% und sie stellen circa 57% aller sozialversicherungspflichtigen Beschäftigungsverhältnisse (Stiftung Familienunternehmen, 2014). Gesellschaftspolitisch sind Familienunternehmen die Organisationsform, die zwei der wichtigsten Institutionen der deutschen Gesellschaftsordnung, Privateigentum und Familie, miteinander verbindet (Klein, 2010). Somit sind Familienunternehmen ökonomisch und gesellschaftspolitisch eine tragende Säule für Wohlstand auf Basis der privatwirtschaftlich-demokratischen Grundordnung.

Trotz dieser herausragenden Bedeutung blieben Familienunternehmen in den letzten Dekaden relativ unbeachtet von der öffentlichen Wahrnehmung. Nach dem fulminanten Aufstieg von Rappaport's Managementlehre der absoluten Shareholder-Orientierung (Rappaport, 1986) Ende der 1980er und in den 1990er Jahren sowie der in der letzten Dekade zunehmenden kritischen gesellschaftspolitischen Hinterfragung dieses eindimensionalen Wirtschaftsziels, dem Platzen der sogenannten Internetblase auf den Aktienmärkten um die Jahrtausendwende, „9/11“ und deren Auswirkungen auf den weltweiten Wirtschaftsmärkten sowie die Finanzmarktkrisen seit dem Jahr 2008 veränderte sich die gesellschaftliche Wahrnehmung von Familienunternehmen (Klein, 2010). Die volkswirtschaftliche Relevanz, die familienunternehmensspezifischen Besonderheiten, welche insbesondere aus der Existenz der Eigentümer- und Unternehmerfamilien resultieren, sowie das an Langfristigkeit orientierte

Managementziel von Familienunternehmen sind in den letzten Jahren deutlich verstärkt in den Fokus der medialen Öffentlichkeit, der Politik und der Wissenschaft gelangt.

Bezogen auf die Wirtschaftswissenschaften zeigt sich hier eine besondere Entwicklung. Während es bis Mitte der 1970er Jahre nur wenige wissenschaftliche Publikationen gab, die der Familienunternehmensforschung zuzuordnen sind, erfuhr sie in den 1980er und 1990er Jahre hauptsächlich in den USA in der Strategie- und Entrepreneurship-Forschung ihren Aufschwung. Jedoch erst ab der Jahrtausendwende ist dieses Forschungsfeld durch ein starkes Wachstum einerseits, wie auch durch eine deutliche Profilierung und Etablierung als eigenes Forschungsgebiet andererseits gekennzeichnet (Handler, 1989; Sharma et al., 2007).

Trotzdem gibt es bis heute im Forschungsfeld Familienunternehmen keine anerkannte umfassende Theorie (De Massis et al., 2014, Klein, 2010) und ebenso keine allgemein angewandte Definition des Begriffs Familienunternehmen (Klein, 2010; Vought et al, 2008). In der Familienunternehmensforschung werden bisher vor allem Theorien aus anderen Wissenschaftsdisziplinen angewendet und auf familienspezifische Fragestellungen adaptiert (Chrisman et al., 2010). Zu den wichtigsten Theorien gehören der *Resource Based View* (Penrose, 1959; Wernerfeldt, 1984), die *Principal Agent Theory* (Jensen & Meckling, 1976) und die *Stewardship Theory* (Donaldson & Davis, 1991).

Seit einigen Jahren gewinnt das Konzept des Socioemotional Wealth (Gomez-Mejia et al., 2007) erhöhte Aufmerksamkeit (Mensching et al., 2014) und beginnt sich als potenziell erste familienunternehmensforschungsspezifische Theorie zu etablieren. Das Konzept des Socioemotional Wealth (SEW) besitzt das Potenzial, das „*dominant paradigm in the field of family business*“ (Berrone et al., 2012, S. 258) zu werden. Mithilfe des SEW werden Phänomene aus der Praxis mit einem theoretischen Modell erklärt, jedoch deren weitere theorieorientierte Fundierung, empirische Beweisführung und Untermauerung entwickelt sich erst zunehmend. Deshalb ist es im Sinne der Theorieentwicklung wichtig, das Konzept des

SEW mit seinen theoretischen Annahmen in Kombination mit einer umfangreichen Datenbasis im Rahmen wissenschaftlicher Publikationen zu testen, was in Konsequenz die weitere Etablierung des SEW-Konzepts, möglicherweise bis hin zu einer Entwicklung einer eigenständigen und anerkannten Theorie, innerhalb der Wirtschaftswissenschaften bewirken kann.

Ein wesentlicher Grund für das Nichtvorhandensein einer allgemein angewandten Definition des Begriffs Familienunternehmen liegt in der Heterogenität von Familienunternehmen (Mensching et al., 2014; Miller et al., 2007). Die vorhandenen Erkenntnisse des Zusammenhangs des Einflusses der Unternehmerfamilie im Familienunternehmen und deren Wirken auf die Unternehmensleistung sind daher sehr unterschiedlich. So zeigen Studien diesbezüglich einen positiven (beispielsweise Anderson & Reeb, 2003; Villalonga & Amit, 2006; Zahra, 2003), einen negativen (beispielsweise Claver et al., 2009) oder auch einen nicht identifizierbaren (Crick et al., 2006) Zusammenhang auf. Weiterhin werden Familienunternehmen primär entweder unter der Perspektive der spezifischen Governance oder über das Wirken der Unternehmerfamilie innerhalb des Familienunternehmens definiert. Im Sinne der Governance-Orientierung sind Familienunternehmen als solche definiert, in denen mehrere Mitglieder der gleichen Familie als Mehrheitseigner oder Manager, entweder zeitlich befristet oder langfristig, involviert sind (Miller et al., 2007). Gemäß der EU-Kommission werden börsennotierte Unternehmen als Familienunternehmen definiert, wenn die Person, die das Unternehmen gegründet oder Gesellschaftsanteile erworben hat, oder deren Familien und Nachfahren, aufgrund ihres Anteils am Gesellschaftskapital mindestens 25% der Entscheidungsrechte halten (European Commission, 2009). Im Sinne der Definition des Wirkens der Unternehmerfamilie wird ein Familienunternehmen als solches definiert, wenn die Familie tatsächlich ihr Wesen, ihre Werte und Ziele auf das Familienunternehmen überträgt und dieses somit prägt (Chua et al., 1999). Eine alternative Abgrenzung von Familien-

unternehmen zu Nichtfamilienunternehmen sowie Familienunternehmen untereinander ermöglicht die F-PEC Skala (Astrachan et al., 2002), bei der durch Messung der drei Säulen Macht (Power), Erfahrung (Experience) und Kultur (Culture) der Einfluss der Unternehmerfamilie auf ein Familienunternehmen messbar und somit auch vergleichbar gemacht werden kann (Klein, 2010).

1.2 Forschungslücke und Ziel der Arbeit

Den Mitgliedern der Unternehmerfamilie kommt bei der Entwicklung des Familienunternehmens in den meisten Fällen eine entscheidende Rolle zu (Aldrich & Cliff, 2003; Rau et al., 2015). Dieses spezifische und unikale Charakteristikum Unternehmerfamilie kann zu Wettbewerbsvorteilen, aber auch zu -nachteilen für das Familienunternehmen führen (Carlock & Ward, 2001; Tagiuri & Davis, 1996).

Gemäß dem Konzept des SEW erzielen Eigentümer von Familienunternehmen einen nichtfiskalischen Wert aufgrund ihrer besonderen Position im Unternehmen (Berrone et al., 2010). Dazu zählen „*identity, the ability to exercise family influence, and the perpetuation of the family dynasty*“ (Gomez-Mejia et al., 2007, S. 106). Wenn sich jedoch die Eigentümerfamilie hauptsächlich auf die Erhaltung der Kontrolle und ihren Einfluss auf das Unternehmen fokussiert, muss diese in Konsequenz ein steigendes Risiko von geringerer finanzieller Performance akzeptieren (Mensching et al., 2014). Mehr noch, weil die Eigentümerfamilie das Unternehmen vor dem Scheitern bewahren will, wird diese unternehmerisch verstärkt konservativ agieren, in Folge dessen sie auch Geschäftsmöglichkeiten meidet, was wiederum negative Effekte bewirken kann (Gomez-Mejia et al., 2007). Eigentümerfamilien sind zudem bereit, um einen Verlust an SEW zu vermeiden, strategische Entscheidungen umzusetzen, auch wenn dies auf Kosten anderer Anteilseigner geschieht (Berrone et al., 2012, Chang & Shim, 2015). Dies ist gerade für familienfremde

Anteilseigner von Familienunternehmen von besonderer strategischer sowie fiskalischer Relevanz und für das Unternehmen infolge von existenzieller Bedeutung. Dies resultiert daraus, dass Familienunternehmen, die sich nicht ausschließlich im alleinigen Eigentum der Unternehmerfamilie befinden, wie beispielsweise börsennotierte Familienunternehmen, für ihr wirtschaftliches Agieren im Wettbewerb - ebenso wie Nichtfamilienunternehmen - auf die Bereitstellung von Ressourcen, beispielsweise in Form von Finanzkapital, angewiesen sind. Um diese Ressourcenbereitstellung zu ermöglichen, bedarf es der Legitimität der durch das Unternehmen forcierten strategischen und operativen Entscheidungen (Deephouse, 1999). Die Legitimität zeigt sich in der Akzeptanz für diese Entscheidungen, beispielsweise in der Führungsnachfolge, durch die dem Unternehmen die Ressourcen zur Verfügung stellenden Anspruchsgruppen.

Im Sinne eines langfristigen, dies bedeutet auch generationsübergreifenden, Wirtschaftsverständnisses von Familienunternehmen ist die Nachfolge des Chief Executive Officer (CEO) eine fundamentale, überaus kritische und zugleich kontinuierlich wiederkehrende Herausforderung und damit hoch relevant für die Unternehmensweiterentwicklung und den langfristigen Unternehmenserfolg (Chang & Shim, 2015; Kesner & Sebor, 1994). Sie ist deshalb von besonderer Bedeutung, da ein CEO die zentrale operative sowie strategische Führungs- und Entscheidungsverantwortung trägt und zugleich eine hohe persönliche Sichtbarkeit gegenüber allen Anteilseignern und weiteren Stakeholdern des Unternehmens besitzt (Graffin et al., 2013, Hambrick & Quigley, 2014; Kesner & Sebor, 1994; Rettenmeier, 2014). Somit ist die CEO-Nachfolge ein für das Unternehmen überlebenswichtiger Faktor, da er Ressourcenzufluss und -bereitstellung stimuliert – mit positiven oder auch negativen Folgen für das Unternehmen (Ellul et al., 2010; Morck & Yeung, 2004). Bei börsennotierten Unternehmen ist der fiskalische Wert des Unternehmens jederzeit über den Aktienkurs ermittelbar. Nachfolgen von Top-Führungskräften, wie beispielsweise des CEO, haben in

diesem Kontext eine besondere Bedeutung, da sie den Aktienkurs und somit den Unternehmenswert durch die Kauf- beziehungsweise Verkaufsaktivitäten der Anteilseigner beeinflussen (Beatty & Zajac, 1987; Davidson, Worrell & Cheng, 1990; Friedman & Singh, 1989; Mahajan & Lummer, 1993; Schmid & Dauth, 2012). Somit sind CEO-Nachfolgen unter wissenschaftlicher Perspektive hilfreich, um Unterschiede zwischen Familienunternehmen und Nichtfamilienunternehmen sowie auch innerhalb beider Unternehmenstypen zu identifizieren. Für Familienunternehmen sind diese Nachfolgen besonders wichtig, da sie im Vergleich zu Nichtfamilienunternehmen weniger oft vollzogen werden und diese oftmals durch die einzigartige Eigentümerstruktur emotional aufgeladen sind. Bei CEO-Nachfolgen kann zwischen Nachfolgen von Familienmitgliedern und von Nichtfamilienmitgliedern unterschieden werden. Family-CEOs sichern der Unternehmerfamilie, im Unterschied zu Nonfamily-CEOs, eine größere Kontrolle über die täglichen Vorgänge und Entscheidungen im Familienunternehmen (Hall & Nordquist, 2008), haben eine engere Beziehung mit der regionalen Gemeinschaft (Berrone et al., 2010) und besitzen eine höhere Identifikation mit dem Familienunternehmen (Zellweger et al., 2011; Deephouse & Jaskiewicz, 2013).

CEO-Nachfolge ist eines der größten Forschungsfelder innerhalb der Familienunternehmensforschung (Debicki et al., 2009; Yu et al., 2012), jedoch gibt es bisher wenige Erkenntnisse darüber, welche Faktoren und in welchem Ausmaß CEO-Nachfolgen die Aktionärsreaktionen in börsennotierten Unternehmen beeinflussen sowie welche Unterschiede diesbezüglich zwischen CEO-Nachfolgen in Familien- und in Nichtfamilienunternehmen bestehen. Die bisherige Forschung zeigt, dass CEO-Nachfolgen signifikant Aktionärsreaktionen und somit die Aktienentwicklung des jeweiligen Unternehmens beeinflussen (Dedman & Lin, 2002; Villalonga & Amit, 2006; Worrel & Davidson, 1987; Worrel et al., 1993). Zugleich zeigt die bisherige Forschung ein inkonsistentes Bild bezüglich der den Aktienkurs beeinflussenden Variablen auf, beispielsweise im Vergleich zwischen interner und

externer Nachfolge (Friedman & Singh, 1989; Salvato et al., 1986; Furtado & Rozeff, 1987) oder auch bezogen auf die Herkunft und Charakteristika des Nachfolgers (Davidson et al., 1990; Lubatkin et al., 1989; Schmid & Dauth, 2014; Zhang & Wiersema, 2009).

Der SEW zeigt sich nützlich bei der Prognose von Unterschieden hinsichtlich der strategischen Wahlmöglichkeiten von Familienunternehmen im Vergleich zu Nichtfamilienunternehmen (Naldi et al., 2013). Nichtsdestotrotz existieren bisher kaum empirische Nachweise zur Quantifizierung des SEW und seiner Effekte (Zellweger et al., 2011) sowie empirisch quantifizierbare Unterschiede zwischen Familien- und Nichtfamilienunternehmen. Zu letzterem zählt beispielweise das „IPO underpricing“ von Familienunternehmen (Leitterstorf & Rau, 2014). Zugleich besteht weiterhin ein großer Bedarf zur Verbesserung der Messung des SEW sowie dessen Einflüsse und damit zur Bekräftigung des theoretischen Modells und seiner empirischen Korrelation (Mensching et al., 2014; Schulze & Kellermanns, 2015). Bisher sind wenige Erkenntnisse zu Unterschieden von Aktienmarktreaktionen bei CEO-Nachfolgen zwischen Familien- und Nichtfamilienunternehmen existent. Ebenso gibt es kaum Erkenntnisse zu unterschiedlichen Nachfolgetypen in Bezug auf die Familienzugehörigkeit des CEO-Vorgängers und des Nachfolgers in Familienunternehmen; weiterhin, ob diese Unterschiede auch im Vergleich von internen und externen Nachfolgen in Familienunternehmen vorhanden sind und ebenso, ob es diesbezüglich Unterschiede in den Aktionärsreaktionen bei Familien- und bei Nichtfamiliennachfolgen gibt und wenn ja, wie stark diese ausgeprägt sind. Giambatista, Rowe und Riaz (2005, S. 980) weisen darauf hin, dass *„We need more research on the impact of different types of leaders succession For example, it may be that CEOs chosen through a relay process may be more risk-averse than CEOs chosen through a horse race...“*. Ebenso konstatieren Berrone, Cruz und Gomez-Mejia (2012, S. 271) *„The presence of other owners, such as institutional investors, with different problems or strategic frame would diminish the emphasis on SEW preservation. Empirical evidence is*

mixed. ... This opens an interesting avenue for future research on the governance structures that really facilitate or inhibit family power and discretion within the organization and, therefore, a family's ability to protect its SEW?

Die vorliegende Arbeit folgt den Aufforderungen von Giambatista, Rowe und Riaz (2005) sowie Berrone, Cruz und Gomez-Mejia (2012) und untersucht unter Zugrundelegung des SEW-Konzepts unterschiedliche CEO-Nachfolgetypen in börsennotierten Familienunternehmen mit familiären Anteilseignern und nichtfamiliären Anteilseignern. Im Vergleich von Familien- und Nichtfamilienunternehmen liegt die Chance, zur Quantifizierung des SEW beizutragen. Zusammengefasst ist das Ziel dieser Arbeit die Analyse von unterschiedlichen CEO-Nachfolgetypen und deren ressourcenbezogenen Auswirkungen auf das Unternehmen unter Zugrundelegung des SEW-Konzepts, um valide Zusammenhänge zwischen CEO-Nachfolgetypus und dessen Legitimation zu identifizieren sowie einen wissenschaftlichen Beitrag zur Quantifizierung des SEW zu leisten. Dieses Vorhaben wird somit in Konsequenz eine Erweiterung der bisherigen theoretischen und praktischen Erkenntnisse, insbesondere bezogen auf die Heterogenität von Familienunternehmen, in diesem Forschungsfeld ermöglichen.

Um dieser übergeordneten Zielsetzung der Arbeit Folge zu leisten, werden zwei unterschiedliche Modelle von CEO-Nachfolgetypen separat voneinander analysiert und unter Zugrundelegung des SEW-Konzepts die Reaktionen der Investoren von Familienunternehmen abgeleitet. Daraus resultierend sollen Aussagen auf die Unternehmenswertentwicklung bei CEO-Nachfolgen getroffen werden.

Somit lautet die übergeordnete forschungsleitende Frage der Arbeit: ***Wie reagieren Investoren von Familienunternehmen und Nichtfamilienunternehmen am Tag der Bekanntmachung eines CEO-Wechsels?***

Die Beantwortung der forschungsleitenden Fragestellung trägt zum tieferen Verständnis für familienspezifische Einflüsse und Dynamiken im Rahmen der CEO-Nachfolge sowie zur Erklärung von Investorenreaktionen und die damit beeinflusste Allokation finanzieller Ressourcen, respektive Unternehmenswertentwicklung, bei. Im Rahmen der Analysen wird überprüft, bei welchen CEO-Nachfolgetypen Unternehmerfamilien zur Sicherung ihres Einflusses auf das Unternehmen durch Ernennung eines familieninternen CEO-Kandidaten bereit sind, auch auf Kosten anderer, d.h. familienfremder Anteilseigner, fiskalische Einbußen in Kauf zu nehmen. Dabei sollen die Ergebnisse auch Einblicke in die biografischen Faktoren der CEO-Vorgänger und CEO-Nachfolger und dessen Einflüsse auf Reaktionen der Investoren und Anteilseigner bieten. Zugleich sollen diese Analysen die statistisch genaue Quantifizierung dieses möglichen Wertverlustes, respektive des SEW-Betrages ermöglichen.

Die Arbeit leistet wissenschaftlich einen Beitrag für die mögliche weitere Etablierung der ersten Managementtheorie, die aus der Familienunternehmensforschung heraus entwickelt wurde, indem sie das Gerüst des SEW-Konzepts und die ihr zugrunde liegenden Annahmen und Ableitungen theoriebasiert diskutiert, empirisch testet und beabsichtigt den SEW zu quantifizieren. Ebenso soll sie die Relevanz des Schutzes des SEW durch die Unternehmerfamilie in einem Aktionärskreis multipler und zugleich nichtfamiliärer Akteure aufzeigen. Zugleich werden zwei verschiedene Modelle von CEO-Nachfolgetypen im Familienunternehmenskontext getestet. Hierdurch wird ein tieferes Verständnis von CEO-Nachfolgen und deren Auswirkung in Familienunternehmen sowie im Unterschied zu Nichtfamilienunternehmen ermöglicht. Ebenso leistet diese Arbeit einen praxisrelevanten Beitrag für Familienunternehmen und ihre Anteilseigner sowie weitere Stakeholder. Unternehmerfamilien ermöglicht es die Reaktionen anderer am Familienunternehmen beteiligter Aktionäre bei zukünftigen CEO-Nachfolgen zu bewerten und hieraus Schlussfolgerungen für die Nachfolgestrategie abzuleiten. Gleichzeitig können nichtfamiliäre

Aktionäre und Investoren ihre aktive oder auch geplante Beteiligung an Unternehmen unter Einbeziehung einer potenziell anstehenden CEO-Nachfolge bewerten. Ebenso bieten die Erkenntnisse für Dienstleister, wie beispielsweise Beratungshäuser, weitere Anhaltspunkte für Potenziale sowie Risiken und somit Ansatzpunkte für möglichen Beratungsbedarf.

1.3 Forschungsdesign und Empirische Grundlage der Arbeit

In diesem Abschnitt werden die Abfolge und Struktur der Arbeit zusammengefasst präsentiert, um einen Überblick über den Aufbau der Arbeit zu geben. Die folgende Abbildung 1 visualisiert die Abfolge der Kapitel und deren Inhalte.

Abbildung 1: Forschungsdesign der Arbeit

Kapitel	Inhalte
1	Einleitung Ausgangssituation, Problemstellung, Forschungslücke, Neuigkeitsgehalt
2	Konzeptionelle Grundlagen der Arbeit Themeneinordnung, Abgrenzung, Definitionen, Typisierungsmodelle für CEO-Nachfolgen
3	Literaturüberblick Literaturauswahl und -tabelle, Literaturübersicht in vier Literatur-Clustern
4	Konzept des Socioemotional Wealth Theoretische Grundlage und deren Forschungsstand, Ableitung der Hypothesen
5	Empirischer Teil: CEO-Nachfolge Design der Empirie, Gang der Datenerhebung, Analysen und Ergebnisse der CEO-Nachfolgen entsprechend der Typisierungsmodelle sowie Test der Hypothesen
6	Schlussbetrachtung Zusammenfassung, Beiträge für Theorie und Praxis, Einschränkungen und Ausblick

Der Einleitung folgend werden im Kapitel 2 die konzeptionellen Grundlagen der Arbeit vorgestellt. Im Abschnitt 2.1 erfolgt die Einordnung und Abgrenzung des Themas, bei der die grundlegenden Begriffe des Familienunternehmens und der Nachfolge definiert werden. In dem folgenden Abschnitt 2.2 werden mit zwei unterschiedlichen Modellen der CEO-

Nachfolgetypisierung die Betrachtungsperspektiven dieser Arbeit vorgestellt. Mit dem Modell der Unternehmerfamilienzugehörigkeit des jeweiligen Vorgängers und Nachfolgers bei CEO-Nachfolgen werden verschiedenen Nachfolgekombinationen transparent, die einen Rückschluss auf die Entscheidungspräferenzen der Unternehmerfamilie zulassen. Mit dem Nachfolgemodell nach Friedman und Olk (1994) erfolgt eine Betrachtung über die Präferenzlage der Unternehmerfamilie im Vorfeld einer CEO-Nachfolge in gleichzeitiger Kombination mit der Involvierung des bisherigen CEO im Rahmen seiner eigenen Nachfolge. Beide Modelle sind deshalb für diese Arbeit von großer Bedeutung, da ihre Ausprägungen in den jeweiligen Dimension wichtige Betrachtungsebenen unter der Perspektive des SEW ermöglichen.

In Kapitel 3 wird auf Grundlage der Literaturrecherche ein ausführlicher Überblick über die relevante Literatur bezüglich der CEO-Nachfolge in Familien- und Nichtfamilienunternehmen erarbeitet. Dazu erfolgt in Abschnitt 3.1 die Erstellung der Literaturtabelle. Die CEO-Nachfolge ist eines der prominentesten Themenfelder in der Managementliteratur, ebenso in der Familienunternehmensforschung (Debicki et al., 2009; Yu et al., 2012). Um aus der sehr umfangreich vorhandenen Literatur die für diese Arbeit relevanten Forschungsergebnisse zu extrahieren, wird in Abschnitt 3.2 eine Einteilung in vier Literatur-Cluster vorgenommen. Dieses Vorgehen ermöglicht es in den jeweiligen Clustern (Abschnitte 3.3 bis 3.6), den aktuellen Erkenntnisstand in Bezug auf die forschungsleitende Fragestellung dieser Arbeit konzentriert aufzuzeigen. Diese vier Literatur-Cluster sind in den Abschnitt 3.3 CEO-Nachfolgen in Familien- und Nichtfamilienunternehmen, den Abschnitt 3.4 Nachfolgen in Familienunternehmen, den Abschnitt 3.5 Leadership in Familienunternehmen sowie in den Abschnitt 3.6 Aktienmarktreaktionen bei Nachfolgen in Familien- und Nichtfamilienunternehmen separiert. Anschließend werden die gewonnenen Erkenntnisse im Abschnitt 3.7 zusammengeführt.

In Kapitel 4 wird das Konzept des Socioemotional Wealth vorgestellt, das die theoretische Basis für das Entscheidungsprimat der Unternehmerfamilie des Familienunternehmens darstellt. Im Abschnitt 4.1 wird die Einordnung und Relevanz des SEW-Konzepts sowie in Abschnitt 4.2 deren Grundlage und Annahmen vorgestellt. Im Anschluss wird in Abschnitt 4.3 der aktuelle Forschungsstand in diesem Feld diskutiert. Ebenso erfolgt hier eine kritische Betrachtung des SEW sowie in Abschnitt 4.4 ein Überblick zum aktuellen Stand hinsichtlich der perspektivischen Weiterentwicklung. In Abschnitt 4.5 erfolgt auf Basis des SEW-Konzepts die Ableitung der Arbeitshypothesen.

In Kapitel 5 erfolgt die empirische Analyse der auf Basis der vorherigen Kapitel aufgezeigten Forschungslücke und erarbeiteten Hypothesen. Dazu werden im Abschnitt 5.1 der Datensatz, dessen Unternehmensfokus, Erhebungsmerkmale und -zeitraum sowie der Fortgang der Datenerhebung aufgezeigt. Im Abschnitt 5.2 werden die deskriptiven Ergebnisse der CEO-Nachfolgen in Familien- und Nichtfamilienunternehmen dargestellt. Im Abschnitt 5.3 erfolgen die Analysen der CEO-Nachfolgen aus dem erhobenen Datensatz entsprechend den zwei Modellen der CEO-Nachfolgetypisierung. Hierbei werden die erarbeiteten Hypothesen getestet und anschließend diskutiert. Nachfolgend wird in einem gesonderten Abschnitt die Relevanz der Publikation nichtsignifikanter Ergebnisse für den wissenschaftlichen Erkenntnisgewinn thematisiert. Im Anschluss werden die gewonnenen Ergebnisse aus den Analysen zusammengeführt und die Schlussfolgerungen abgeleitet.

In Kapitel 6 werden mit der Schlussbetrachtung die Analyseerkenntnisse zusammengefasst. Hierbei werden die Beiträge der Arbeit für die Wissenschaft und die Praxis dargestellt. Weiterhin werden die Einschränkungen der Arbeit aufgezeigt. Ebenso erfolgt hier ein Ausblick, in welchem Gedanken und Anregungen für zukünftige Forschungsarbeiten im Themenkomplex CEO-Nachfolge in Familienunternehmen aufgezeigt werden.

2 Konzeptionelle Grundlagen der Arbeit

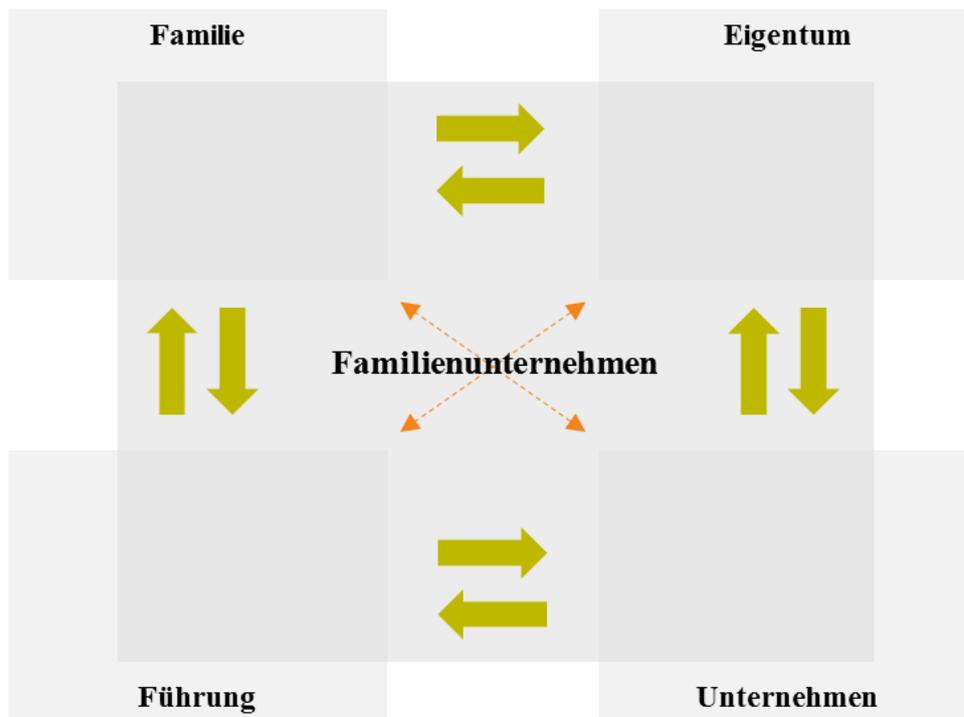
2.1 Einordnung des Themas, Abgrenzungen und Definitionen

In diesem Abschnitt werden das Themenfeld der Arbeit präsentiert, die grundlegenden Begrifflichkeiten des Familienunternehmens und der Nachfolge definiert sowie verschiedene Modelle der Typisierung von CEO-Nachfolgen vorgestellt.

2.1.1 Familienunternehmen

Familienunternehmen können zunächst als Teilmenge aller Unternehmen betrachtet werden. Ihre Spezifika resultiert aus einer besonderen Eigentumskonstellation, aus der heraus eine oder mehrere Familien, beziehungsweise deren Mitglieder, derart präsent sind, dass dies nach Klein (2010, S. 3) *„den Unternehmensalltag, die Fragestellungen und Probleme, aber auch die Stärken des Unternehmens verändert“*. Somit sind Familienunternehmen dadurch gekennzeichnet, dass eine oder mehrere Familien, beziehungsweise deren Mitglieder, maßgeblichen Einfluss auf das Unternehmen ausüben (Aldrich & Cliff, 2003; Davis & Harveston, 1998). Dieser Einfluss kann durch die Eigentumsfunktion und die damit verbundene Kontrollmacht, beispielsweise im Rahmen eines oder mehrerer Mandate im Aufsichts- und/oder Beirat, durch eine direkte Beteiligung im Unternehmensmanagement oder auch in Kombination von beiden Einflusspositionen erfolgen. Somit ergeben sich in Familienunternehmen mit den vier Dimensionen Familie, Eigentum, Unternehmen und Führung unterschiedliche Ströme gegenseitiger Beeinflussung (Klein, 2010). Dies wird in der folgenden Abbildung 2 visualisiert.

Abbildung 2: Dimensionen des Familienunternehmens nach Klein (2010, S. 5)



Auch aufgrund dieser Mehrdimensionalität im Vergleich zu Nichtfamilienunternehmen gibt es in der Wissenschaft bisher keine allgemein angewandte Definition des Begriffs Familienunternehmen auf deren Basis eine Operationalisierung möglich ist (Klein, 2010; Vought et al., 2008). Ein wesentliches Problem besteht auch darin, dass als Familienunternehmen nicht eine Unternehmensart, sondern eine Gruppe von Unternehmensarten beschrieben werden muss (Jaskiewicz, 2006). In Konsequenz werden verschiedene Möglichkeiten der Definition von Familienunternehmen angewandt. Hierbei kann grob zwischen strukturellen und kulturellen Gesichtspunkten unterschieden werden. Unter dem strukturellen Aspekt stehen die spezifische Governance oder das Management der Unternehmerfamilie innerhalb des Familienunternehmens im Vordergrund. Dabei sind Familienunternehmen als solche definiert, in denen mehrere Mitglieder der gleichen Familie als Mehrheitseigner oder Manager, entweder zeitlich befristet oder langfristig, involviert sind (Miller et al., 2007). Die EU-Kommission priorisiert eine Definition, nach der börsennotierte Unternehmen dann als Familienunternehmen gelten, wenn die Person, die das Unternehmen

gegründet oder Gesellschaftsanteile erworben hat oder deren Familien und Nachfahren, aufgrund ihres Anteils am Gesellschaftskapital mindestens 25% der Entscheidungsrechte halten (European Commission, 2009). Unter dem kulturellen Aspekt steht das diesbezügliche Wirken der Unternehmerfamilie in ein Familienunternehmen hinein als solches im Vordergrund. Dies geschieht dann, wenn die Familie tatsächlich ihr Wesen, ihre Werte und Ziele auf das Familienunternehmen überträgt und somit prägt (Chua et al., 1999). Eine weitere Unterscheidung von Familienunternehmen zu Nichtfamilienunternehmen sowie eine Differenzierung innerhalb einer Familienunternehmensgruppe ermöglicht die F-PEC Skala (Astrachan et al., 2002), in welcher der Einfluss der Unternehmerfamilie auf ein Familienunternehmen durch Messung der drei Säulen Macht (Power), Erfahrung (Experience) und Kultur (Culture) messbar und somit auch vergleichbar gemacht werden kann. Im Rahmen dieser Arbeit wird die Definition der EU-Kommission verwandt, nach der börsennotierte Unternehmen als Familienunternehmen gelten, sofern ein oder mehrere Mitglieder einer Unternehmerfamilie mindestens 25% des stimmberechtigten Stammkapitals besitzen.

2.1.2 Nachfolge

Nachfolge ist ein Ereignis, mit welchem nahezu alle Organisationen im Laufe ihres Lebenszyklus konfrontiert sind. Die Notwendigkeit der Umsetzung kann aus unterschiedlichen Gründen resultieren. In manchen Fällen, wie beispielsweise Todesfällen, Rücktritten oder Kündigungen, wird die Organisation umgehend zur Nachfolge gezwungen. In anderen Fällen, wie beispielweise dem Ablauf von Vertragslaufzeiten, Pensionierungen, Umbesetzungen oder Beförderungen beziehungsweise Degradierungen, haben die Entscheidungsträger der Organisation hinreichend Kontrolle um entsprechend vorbereitet beziehungsweise geplant agieren zu können (Gephart, 1978). Die CEO-Nachfolge kann als der am meisten beachtete Typus des Führungswechsels angesehen werden. Kesner und Sebora (1994) führen aus, dass

in Konsequenz des Führungswechsels nahezu jeder Mitarbeiter der betreffenden Organisation in einer bestimmten Art und Ausprägung durch diesen Vorgang tangiert wird. Gleichzeitig betrifft dies alle Eigentümer und ebenso weitere und für das Unternehmen wichtige Stakeholder, wie beispielweise Kunden, Lieferanten und staatliche Institutionen. Es ist der CEO, der auf operativer Seite das Unternehmen am stärksten in der Öffentlichkeit repräsentiert und oftmals auch symbolisiert, da er der ultimative Entscheidungsträger und die Person mit der absoluten Managementauthentizität ist (Kesner & Sebor, 1994). Aufgrund dieser Wirkungskraft sollte eine Nachfolge vorausgesehen, geplant und entsprechend forciert werden (Dyck et al., 2002). Bisherige Forschungserkenntnisse zur Führungsnachfolge zeigen auf, dass weniger disruptive CEO-Nachfolgeprozesse in Familienunternehmen zu besseren Ergebnissen führen (Greiner et al., 2003; Wiersema, 2002; Zhang & Rajagopalan, 2004) und geplante Nachfolgen erfolgreicher sind (Harvey & Evans, 1994; Kimhi, 1997; Sharma & Rao, 2000).

Eine CEO-Nachfolge in Familienunternehmen kann als Transfer der Führung von einem Vorgänger auf seinen Nachfolger definiert werden (Chang & Shim, 2015). Dabei ist die Nachfolge ein mehrstufiger Prozess, der sich über einen längeren Zeitraum erstreckt (Cabrera-Suarez, 2005; Handler, 1994). Barry (1975) führt aus, dass dieser Führungstransfer in zwei Bereiche unterschieden werden kann – in den des Eigentums und den des Managements des Unternehmens. Im Rahmen der empirischen Untersuchung dieser Arbeit wird CEO-Nachfolge aus dem Blickwinkel der Managementnachfolge betrachtet. Somit erfolgt keine Betrachtung des Wechsels oder Übertrags des Eigentums beziehungsweise Beteiligung am jeweiligen Unternehmen. Dies ist deshalb notwendig, da diese Arbeit einerseits CEO-Nachfolgen von Familienmitgliedern und Nichtfamilienmitgliedern sowie andererseits auch Familienunternehmen und Nichtfamilienunternehmen analysiert. In diesem Sinne ist die Betrachtungsebene Managementnachfolge im Hinblick auf die forschungsleitende Fragestellung dieser Arbeit zielführend.

Die CEO-Nachfolge kann, wie oben bereits thematisiert, aus sehr unterschiedlichen Gründen erfolgen, welche den Entscheidungsträgern über eine Nachfolge jeweils unterschiedliche Zeit- und Planungsfenster ermöglichen. Dabei kann die Frage der Familienzugehörigkeit des Vorgängers und die des Nachfolgers im Mittelpunkt stehen. Ebenso können vorhandene Präferenzen der Entscheidungsträger für einen neuen CEO sowie die Involvierung des Vorgängers bei deren Auswahl Auswirkungen auf die CEO-Nachfolge haben (siehe dazu Abschnitt 2.2 Typisierung von CEO-Nachfolgen).

Unter dem Blickwinkel einer innerfamiliären Nachfolge beginnt der mehrstufige Prozess oftmals schon bevor der sogenannte Thronfolger überhaupt im Unternehmen selbst aktiv wird und dauert an, bis er zum Nachfolger ernannt wird (Cabrera-Suaez, 2005). Im Rahmen dieser Zeit entwickeln sich die Rollen von Vorgänger und Nachfolger auf eigenständige Weise, mit dem ultimativen Ziel das Weiterleben des Familienunternehmens zu sichern (Cadioux, 2007). Ein solcher prototypischer Nachfolgeprozess zeichnet sich durch eine mehrjährige intergenerationale Zusammenarbeit beider Personen aus, in welcher Führungsverantwortung und Managementfunktion kontinuierlich übertragen werden. Dieser Prozess bedingt idealerweise ein zunehmendes Engagement des Nachfolgers sowie spiegelbildlich auch eine Verringerung des Engagements des Vorgängers (Cabrera-Suarez et al., 2001; Sharma et al., 2001). Somit kann Führungsnachfolge in Familienunternehmen als ein sehr komplexer Prozess und Herausforderung angesehen werden (Handler & Kram, 1988). CEO-Nachfolge per Definition bedeutet somit immer den Austausch des Vorgängers, gegebenenfalls auch Unternehmensgründers, durch Wechsel der Führungsverantwortung. Handler (1992) beschreibt den Prozess der Nachfolge als gegenseitige Rollenadjustierung zwischen Mitgliedern der Vorgänger- und der Nachfolgergeneration. Die Dauer dieses strukturierten Prozesses steht dabei immer in Abhängigkeit zum Familienunternehmen und der Unternehmerfamilie. Kotlar und De Massis (2013) konstatieren, dass die Zieldiversität zwischen Vorgänger und Nachfolger zwei Jahre vor

und zwei Jahre nach erfolgter Nachfolge merklich zunimmt. Bereits Longenecker und Schoen (1978) merken an, dass Nachfolger mindestens zwei Jahre benötigen, um die Komplexität der Position zu managen. Neuere Studienerkenntnisse gehen hierbei von einer mindestens fünfjährigen Phase aus (Chrisman et al., 1998; Miller et al., 2003). Auch die Managementübergabe eines Familien-CEO an einen Nichtfamilien-CEO ist kein einmaliger Vorgang, sondern analog zu einer innerfamiliären Nachfolge durch eine Serie von andauernden Interaktionen zwischen beiden Akteuren gekennzeichnet (Chang & Shim, 2015).

Insgesamt bedeutet Nachfolge somit per se einen Prozess mit signifikanten Veränderungen (Handler, 1992; Sharma et al., 2001) und führt zu einer Neujustierung bisheriger Muster von Autorität – sowohl im Familienunternehmen als auch innerhalb der Unternehmerfamilie (Beckhard & Dyer, 1983; Lansberg, 1988). Gleichwohl kann Nachfolge auch ein strategisches Element zur Weiterentwicklung der Organisation repräsentieren (Dyck et al., 2002).

2.2 Typisierung von CEO-Nachfolgen

2.2.1 CEO-Nachfolgetypisierung nach Familienzugehörigkeit des Vorgängers und des Nachfolgers

Ein Modell der Typisierung von CEO-Nachfolgen ist die Betrachtungsebene der vorhandenen oder nicht vorhandenen Zugehörigkeit des CEOs zur Unternehmerfamilie. Dabei wird diese Perspektive sowohl auf den CEO-Vorgänger als auch auf den CEO-Nachfolger angewandt. In Abhängigkeit der jeweiligen Familienzugehörigkeit ergeben sich somit vier CEO-Nachfolge-Cluster, die in der folgenden Abbildung 3 visualisiert werden.

Abbildung 3: CEO-Nachfolgetypisierung nach Familienzugehörigkeit des Vorgängers und des Nachfolgers

von \ zu	Family	Nonfamily
Family	Family-CEO zu Family-CEO	Family-CEO zu Nonfamily-CEO
Nonfamily	Nonfamily-CEO zu Family-CEO	Nonfamily-CEO zu Nonfamily-CEO

Familienunternehmen

Demnach kann einem Family-CEO ein anderer Family-CEO oder ein Nonfamily-CEO nachfolgen, was als *Family-CEO zu Family-CEO*-Nachfolge beziehungsweise im anderen Fall als *Family-CEO zu Nonfamily-CEO*-Nachfolge klassifiziert wird. Spiegelbildlich kann einem Nonfamily-CEO ein anderer Nonfamily-CEO oder ein Family-CEO nachfolgen. Dies wird als *Nonfamily-CEO zu Nonfamily-CEO*-Nachfolge, beziehungsweise im anderen Fall als *Nonfamily-CEO zu Family-CEO*-Nachfolge klassifiziert.

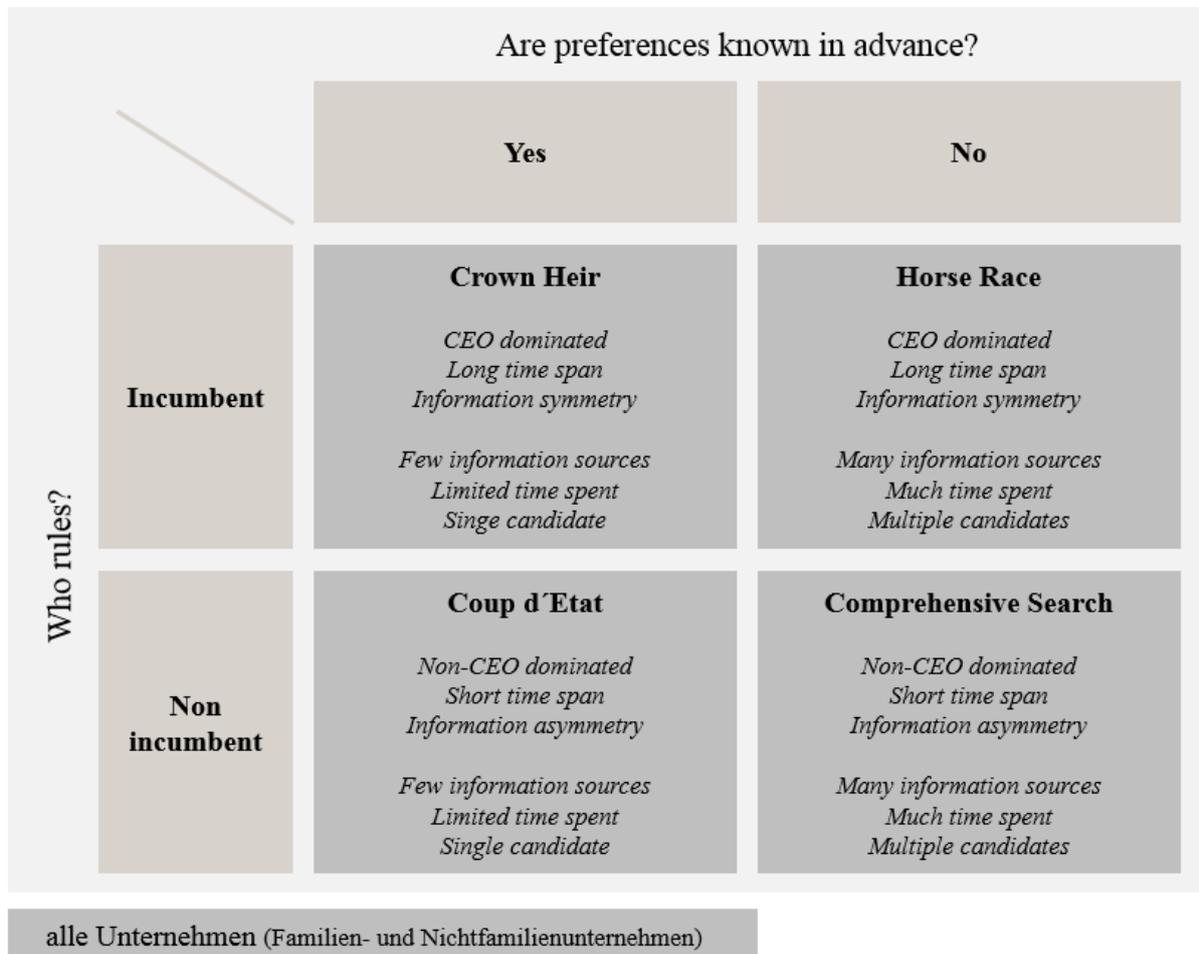
2.2.2 CEO-Nachfolgetypisierung nach Friedman & Olk

Die Frage, wie interne und externe Stakeholder auf eine CEO-Nachfolge reagieren, kann die Führung und die Leistungsfähigkeit eines neuen CEOs beeinflussen. Dabei konstatieren Friedman und Olk (1995), dass die Reaktionen der Stakeholder auf den CEO-Nachfolgeprozess

sowohl den unternehmenspolitischen als auch den prozesstechnischen Aspekt reflektieren. Dabei sind die drei Betrachtungsebenen a) Wahrnehmung der Prozessfairness, b) Qualität des CEO-Nachfolgers gemessen an den anstehenden Aufgaben der Organisation sowie c) Ausmaß der organisationalen Störung, die dem Führungswechsel innewohnt, von Bedeutung. Hierfür konzipieren die Autoren ein zweidimensionales Modell, welches dem Fokus unterschiedlicher Nachfolgeprozesse und deren Wirken auf die Wahrnehmung der Stakeholder auf Fairness, Legitimität, Form des Wechsels und Ausmaß der organisationalen Störung Rechnung trägt. Die zwei Dimensionen werden definiert nach der Entscheidungshoheit („Who rules?“) sowie der Existenz vorhandener Präferenz im Vorfeld der Nachfolge („Preferences known in advance?“) und sind zentrale Elemente in einem Nachfolgeprozess. Beide Dimensionen fußen auf der unternehmensstrategischen Überlegung, welche Wirkung die Ernennung eines neuen CEOs hat – Kontinuität in der derzeitigen Unternehmenspolitik und deren Aktivitäten oder eben einen diesbezüglichen Wechsel, gegebenenfalls sogar eine Neuausrichtung des gesamten Unternehmens. Die erste Dimension inkludiert die Personen mit ihren Rollen und Identitäten, welche im Nachfolgeprozess involviert sind und reflektiert damit die dominante Koalition der Entscheider innerhalb der Organisation. Innerhalb dieser Dimensionen prägen die Faktoren a) Einfluss des CEO-Vorgängers, b) Zeitspanne der Nachfolge und c) Informationssymmetrie in ihren jeweiligen Ausprägungen die vier CEO-Nachfolgetypen. Die zweite Dimension reflektiert, ob der Bedarf für Kontinuität oder Veränderung bereits im Vorfeld der Nachfolge wahrgenommen wird, da er die Leadership-Charakteristika des Nachfolgers definiert, beziehungsweise ob bei Nichtvorhandensein der Präferenzen diese im Zeitablauf der Nachfolge hervortreten können. Innerhalb dieser Dimensionen prägen die Faktoren a) Informationsquellen zu Auswahlkriterien und Kandidaten, b) Zeit und Anstrengungen durch die Entscheidungsträger des Prozesses und c) Pool von CEO-Kandidaten in ihren jeweiligen Konstitutionen die vier CEO-Nachfolgetypen. Entsprechend der zwei Dimensionen können

vier idealtypische Nachfolgetypen charakterisiert werden. Diese sind *Crown Heir*, *Horse Race*, *Coup d'Etat* und *Comprehensive Search*. Die folgende Abbildung visualisiert das Modell mit den ihr zugrundeliegenden Dimensionen, den Ausprägungen der beeinflussenden Faktoren und abgeleiteten Nachfolgetypen.

Abbildung 4: CEO-Nachfolgetypisierung nach Friedman & Olk (1995, S. 149)



Bei einer *Crown Heir*-Nachfolge bestimmt der CEO-Vorgänger maßgeblich den Nachfolgeprozess und die Präferenzen für den Prozess sowie den Kandidaten sind im Vorfeld priorisiert. Zugleich ist die Zeitspanne, über die sich der Prozess erstreckt, umfangreich und der CEO-Nachfolger ist über seine zukünftige Position informiert. In einer *Horse Race*-Nachfolge kämpfen verschiedene interne Kandidaten über einen bestimmten Zeitraum gegeneinander, um sich den Entscheidungsträgern des CEO-Nachfolgeprozesses gegenüber als CEO-Nachfolger zu empfehlen. Dabei ist dieser CEO-Nachfolgetyp auch dadurch

charakterisiert, dass der (noch) aktive CEO die Regeln und Präferenzen für den Nachfolger maßgeblich beeinflusst sowie deren Konstitutionen beziehungsweise Charakteristika im Laufe des Prozesses noch angepasst werden können. Im Rahmen des Wettbewerbs unter den Kandidaten werden verschiedene Quellen genutzt, um Informationen über den Kandidaten und dessen Passung gewinnen.

Ein *Horse Race* erstreckt sich typischerweise über einen längeren Zeitraum, beispielsweise zwei Jahre, wobei ausschließlich interne Kandidaten in diesen Wettbewerb inkludiert werden, die ihrerseits typischerweise davon Kenntnis haben. Nach Friedman und Olk (1995) tritt eine Variation des *Horse Race* ein, wenn der Wettbewerb unter den vorher bestimmten Kandidaten keinen Sieger hervorgebracht hat, beispielsweise weil seitens der Entscheidungsträger Zweifel darüber bestehen, ob der finale Kandidat die CEO-Position entsprechend ausfüllen kann. In diesem Fall könnte der Prozess noch einmal gestartet werden oder ein externer Kandidat wird zum neuen CEO gekürt, beziehungsweise berufen. Eine andere Variation ist das sogenannte *Fixed Race*, in welchem bereits zu Beginn des *Horse Race* die Entscheidung für den zukünftigen CEO gefallen ist, jedoch Pseudo-Kandidaten in den Prozess inkludiert werden, um die Wahrnehmung eines offenen und fairen Prozesses zu suggerieren.

Der CEO-Nachfolgetyp *Coup d'Etat* ist dadurch charakterisiert, dass der Vorgänger in die Nachfolge, dessen Prozess und Entscheidung, nicht involviert ist und das Resultat sehr kurzfristig Realität wird. Einzelne oder mehrere Mitglieder der oder des Entscheidungsgremiums formen eine Interessenkoalition, in welcher sich die Vorstellungen bezüglich des bisherigen und aktiven CEO und des potenziell neuen CEO unterscheiden. Die Zeitspanne eines solchen Prozess ist relativ kurz. Die Informationsverteilung ist in diesem Fall deutlich eingeschränkt und das Aufbegehren gegen den Amtsinhaber wird von diesem ferngehalten, da dieser, sofern er davon Kenntnis erhält, entsprechend gegensteuern könnte. Der oder die Initiatoren suchen typischerweise Verbündete in den Entscheidungsgremien für die Ablösung

des aktiven CEO. Darauf aufbauend werden Auswahlkriterien definiert, die untermauern, dass der derzeitige CEO nicht mehr den entsprechenden Anforderungen Genüge leisten kann. Dieses Prozedere führt in einer sehr kurzen Zeitspanne dazu, dass typischerweise ein einzelner Kandidat nominiert und als CEO-Nachfolger ernannt wird.

Im Rahmen eines *Comprehensive Search* nutzt der CEO-Vorgänger seinen Einfluss über den Nachfolgeprozess und zugleich sind Präferenzen hinsichtlich der Ausprägungen der Anforderungen und Charakteristika im Vorfeld des Prozesses durch die Entscheidungsträger nicht definiert. Bei diesem CEO-Nachfolgetyp werden die Rollenanforderungen systematisch aus den zukünftigen Anforderungen der Organisation abgeleitet und definiert. Anhand der Kriterien werden die CEO-Nachfolgekandidaten danach bewertet, ob sie diese entsprechend erfüllen können. Die Kriterien können sich im Laufe des Prozess verändern, respektive müssen adjustiert werden, da diese auch in Abhängigkeit des Kandidatenpools stehen. Obgleich der CEO-Vorgänger einen gewissen Einfluss auf die Entscheidung haben kann, werden seine Präferenzen im Gegensatz zu den Mitgliedern des Entscheidungsgremiums typischerweise faktisch untergewichtet. Auch wenn dieser Nachfolgeprozess intensiv und umfangreich ist, findet dieser, aufgrund des oftmals vorhandenen zeitkritischen Bedarfs zur Änderung von Unternehmensstrategie und Aktivitäten, in einer recht kurzen Zeitspanne statt.

Nach Friedman und Olk (1995) beeinflussen zwei wichtige Wirkungskräfte die Form der Nachfolge. Dies sind Legitimität und Disruption. Legitimität definieren Friedman und Olk (1995) hierbei als Grad der Fairness des gesamten CEO-Nachfolgeprozesses. Demnach wird die Legitimität einer Nachfolge an der Bewertung der multiplen Stakeholder gemessen, welche wiederum an deren Akzeptanz der Wahl des Nachfolgers in Bezug zu den künftigen Anforderungen dieser Position zu erkennen ist. Disruption definieren Friedman und Olk (1995) als das Ausmaß der operativ-prozessualen und personalpolitischen Störung der CEO-Nachfolge in der Organisation. Friedman und Olk (1995) unterscheiden, aufbauend auf

Walker, Thomas und Zelditch (1986), zwei Quellen für Legitimität. Zum einen ist dies die Korrektheit (Propriety), welche sich vergrößert, wenn Kandidaten im Rahmen des Auswahlprozesses anhand der Kriterien als wahrhaft getestet angesehen werden und somit die Ernennung erhalten. Zum anderen ist dies die Befürwortung (Endorsement), verstanden als informelle Kraft, beispielsweise durch Individualgespräche und indirektes Lobbying, die genutzt werden kann, die Mitglieder der Organisation, insbesondere die Top-Führungskräfte, von dem rechtmäßigen Erhalt der CEO-Position des ernannten Nachfolgers zu überzeugen. Die Stärke von Legitimität und Disruption in den vier CEO-Nachfolgetypen wird in der folgenden Abbildung visualisiert.

Abbildung 5: Legitimität und Disruption von CEO-Nachfolgen nach Friedman & Olk (1995, S. 157)

	Least	Moderate	Most
Legitimate?	Coup d'Etat	Crown Heir & Comprehensive Search	Horse Race
Disruptive?	Crown Heir	Horse Race & Coup d'Etat	Comprehensive Search

Die Legitimität des CEO-Nachfolgers steigt in dem Ausmaß, in welchem die Entscheidungsträger über eine CEO-Nachfolge multiple und unterschiedliche Quellen nutzen, um Informationen im Zusammenhang von Kandidaten und Kriterien zu erhalten, da hierdurch Stakeholder entsprechend den Eindruck gewinnen können, dass ihre Interessen in der Wahl des neuen CEOs berücksichtigt werden. Ebenso wird das Maß an wahrgenommener Korrektheit des neuen CEOs steigen, wenn der Prozess ein adäquates Maß an Zeit und an Aufwand für die

Überlegungen zu Kandidaten, die Auswahlkriterien sowie deren Übereinstimmung widerspiegelt. Weiterhin wird die Legitimität des CEO-Nachfolgers steigen, wenn dieser systematisch und gründlich mit den Wettbewerbern verglichen wurde. Aufbauend auf diesen Überlegungen ermöglicht das Ausmaß der Legitimität eine Differenzierung innerhalb der vier CEO-Nachfolgetypen, in welcher dem *Coup d'Etat* die geringste und dem *Horse Race* die stärkste Expression zugeordnet werden.

Das Ausmaß der Disruption wird einerseits durch die Handlungen des neuen CEOs und andererseits durch die Art des Auswahlprozesses beeinflusst. Wenn die Zeitspanne der CEO-Nachfolge relativ lang ist und die relevanten Informationen über den Prozess generell bekannt sind, können die Mitglieder der Organisation den Führungswechsel entsprechend voraussehen und sich auf diesen einstellen. Antizipierte CEO-Nachfolgen sind weniger disruptiv, da einerseits die Mitglieder der Organisation die Möglichkeit erhalten sich frühzeitig damit auseinanderzusetzen, wie sie auf Veränderungen von Managementpolitik und -praxis reagieren können und andererseits der Auswahlprozess an sich ohne Zeitdruck vollzogen werden kann. Ebenso führt ein größeres Maß an Verschwiegenheit, beispielsweise bezogen auf den Informationsumfang von Auswahlkriterien und Kandidaten, zu einem größeren Maß an Disruption, da die Mitglieder der Organisation vom Nachfolge-Event und dessen Konsequenzen überrascht werden. In deren Folge wird die individuelle Vorbereitungszeit auf die Veränderung reduziert. Zudem fühlen sich Führungskräfte aufgrund der ihnen aufgezwungenen Unwissenheit des CEO-Nachfolgeprozesses hintergangen und verlassen gegebenenfalls das Unternehmen.

In der Gesamtbetrachtung des Ausmaßes der Disruption ermöglicht dies eine Differenzierung innerhalb der vier CEO-Nachfolgetypen. Hierbei wird der *Crown Heir*-Nachfolge die geringste und dem *Comprehensive Search* die stärkste Ausprägung zugeordnet.

3 Literaturüberblick

In diesem Kapitel werden ausgewählte Studien und deren Ergebnisse im Zusammenhang der CEO-Nachfolge in Familien- und Nichtfamilienunternehmen sowie deren Aktienmarktreaktionen dargestellt. Hierfür wird zu Beginn eine Literaturtabelle präsentiert, welche die Grundlage des Literaturüberblicks darstellt und zugleich die identifizierten Studien aus den wissenschaftlich qualitativ hochrangigen Zeitschriften jeweils nummerisch aufführt. Im Folgenden werden die Kriterien für die Auswahl der aus der Literaturtabelle entnommenen Studien dargestellt. Der Literaturüberblick wird in vier Literatur-Cluster „CEO-Nachfolge in Familien- und Nichtfamilienunternehmen“, „Nachfolge in Familienunternehmen“, „Leadership in Familienunternehmen“ sowie „Aktienmarktreaktionen zu Nachfolgen in Familien- und Nichtfamilienunternehmen“ separiert. Im Anschluss werden die Studien vorgestellt und deren Ergebnisse zusammengeführt. Ziel ist es, einen Literaturüberblick zum aktuellen Forschungsstand aufzuzeigen.

3.1 Erstellung der Literaturtabelle

Hierfür wird in diesem Abschnitt eine Literaturtabelle präsentiert, welche die Grundlage des Literaturüberblicks darstellt und zugleich die für diese Arbeit relevanten Studien aus den wissenschaftlich qualitativ hochrangigen Zeitschriften zusammenfasst. Grundlage der Literaturtabelle und der darin inkludierten themenrelevanten Zeitschriften ist das vom *Verband der Hochschullehrer der Betriebswirtschaft e.V. (VHB)* publizierte aktuelle Zeitschriftenranking aus dem Jahr 2011. Dieses VHB-Ranking ist ein auf Basis des Urteils der VHB-Mitglieder erstelltes Gesamtranking international betriebswirtschaftlich relevanter Zeitschriften. Bewertungsmaßstäbe für dieses Ranking sind einerseits die wissenschaftlichen Anforderungen der Zeitschrift sowie andererseits das wissenschaftliche Niveau der publizierten Beiträge. Für die Identifikation der für die Familienunternehmensforschung

relevanten Zeitschriften werden die Top 200 Zeitschriften des Gesamtrankings sowie die Teilrankings Entrepreneurship, KMU (kleine und mittlere Unternehmen) und ABWL (allgemeine Betriebswirtschaftslehre) analysiert. Das VHB-Gesamtranking 2011 der Top 200 Zeitschriften ist in Anhang 1 dargestellt. Zusätzlich wird die Zeitschrift *Family Business Review* in die Analyse aufgenommen, da sie, obgleich auf Rangplatz 522 geführt, als eine für die Familienunternehmensforschung international renommierte Zeitschrift angesehen werden kann und überdies das Thema Nachfolge in Familienunternehmen traditionell einen ihrer Schwerpunkte darstellt. Insgesamt werden für die vorliegende Arbeit 11 Zeitschriften in die Analyse der einzelnen Artikel einbezogen. Dabei werden zunächst alle Artikel der Top 20 Zeitschriften des VHB-Gesamtrankings 2011 nach den Suchbegriffen „Succession“, „Family Firm“, „Family Business“, „Shareholder Reaction“, „Shareholder Response“ sowie „Socioemotional Wealth“ durchsucht. Aus den weiteren der Top 200 Zeitschriften werden diejenigen in die Analyse inkludiert, die gängige Publikationsmedien für Studien der Familienunternehmensforschung darstellen. In den als relevant identifizierten Zeitschriften werden alle Artikel seit dem Jahr 2007 betrachtet. Dieser Zeitraum wird gewählt, da der Grundimpuls zur Manifestierung des Konzepts des Socioemotional Wealth im Jahr 2007 erfolgte (Gomez-Mejia et al., 2007).

Die folgende Tabelle 1 zeigt die Zeitschriften, welche die im Rahmen dieser Arbeit relevanten Publikationen enthalten, deren Rangplatz im VHB-Ranking 2011 und das begutachtungs- und artikelqualitätsabhängige VHB-Rating. Ebenso ist in der Tabelle die Anzahl der Suchtreffer für die im Titel und/oder in den Kurzbeschreibungen der Artikel enthaltenen Begriffe „Succession“, „Family Firm“, „Family Business“, „Shareholder Reaction“, „Shareholder Response“ sowie „Socioemotional Wealth“ enthalten. Einschränkend sei erwähnt, dass nicht alle identifizierten Publikationen relevant für das Thema dieser Arbeit sind. Zudem überschneiden sich oftmals die Suchergebnisse mit anderen Suchwörtern. Anhand

der Anzahl der Suchergebnisse zu den Begriffen „Family Firm“ und „Family Business“ zeigt sich die Höhe der Forschungsintensität in diesem Feld.

Tabelle 1: Überblick der relevanten Zeitschriften und Suchergebnisse

Journal	VHB Rangplatz	VHB Rating	Suchergebnisse (Treffer nach Begriffen)						Treffer gesamt
			Succession	Family Firm	Family Business	Shareholder Reaction	Shareholder Response	Socioemotional Wealth	
Journal of Finance	1	A+	25	27	9	11	8	0	81
Administrative Science Quarterly	4	A+	26	8	10	3	0	2	53
Journal of Financial Economics	7	A+	52	74	32	17	0	0	182
Academy of Management Journal	16	A+	155	98	106	22	6	7	410
Academy of Management Review	17	A+	71	9	19	4	3	3	126
Organization Science	22	A	99	16	16	4	0	1	158
Strategic Management Journal	39	A	16	10	9	2	2	2	80
Journal of Business Venturing	42	A	50	85	113	0	0	6	296
Entrepreneurship Theory & Practice	55	A	353	749	820	3	1	188	2169
Journal of Small Business Management	196	B	2	23	32	0	0	0	253
Family Business Review	522	C	266	819	842	22	84	108	2141

Auf Basis dieser Suchergebnisse wird eine Literaturtabelle erstellt, in welcher die im Beobachtungszeitraum identifizierten Publikationen sowie ausgewählte weitere Publikationen aus dem Forschungsfeld aufgeführt werden. Die ausgewählten weiteren Publikationen wurden dem Autor von fünf Experten aus der Familienunternehmensforschung empfohlen, da diese Publikationen im Kontext der forschungsleitenden Fragestellung dieser Arbeit von hoher

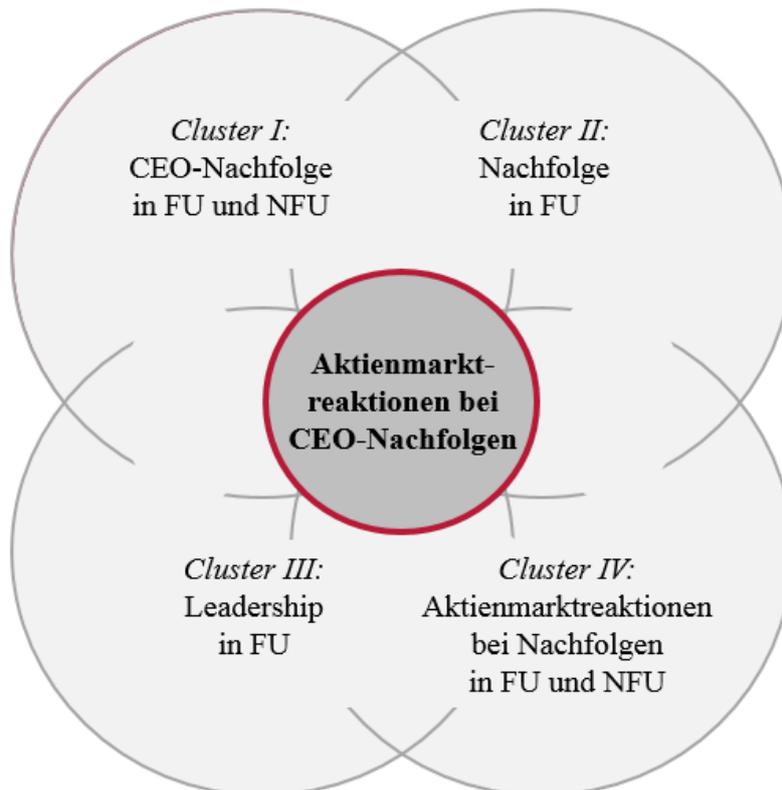
Relevanz sind. Insgesamt werden 78 Publikationen im Rahmen des Literaturüberblicks analysiert, welche in der Literaturtabelle im Anhang 2 aufgeführt sind. In dieser Tabelle sind die Autoren, Publikationsjahr, Titel der Publikation und der Zeitschrift, die Theorie und forschungsleitende Fragestellung, die abhängigen und unabhängigen Variablen, das Studiendesign sowie die Kernaussagen der Publikation aufgeführt.

3.2 Eingrenzung des Literaturüberblicks und Separierung nach Literatur-Cluster

Führungsnachfolge in Unternehmen ist traditionell eines der größten Forschungsfelder in der Managementliteratur. Speziell die CEO-Nachfolge ist eines der meistfokussiertesten und -publizierten Themen innerhalb der Familienunternehmensforschung (Debicki et al., 2009; Yu et al., 2012). Auch ist die Nachfolgeliteratur nur unzureichend zwischen Familien- und Nichtfamilienunternehmen differenziert. Ebenso zeigt sich, dass einerseits CEO-Nachfolge und Nicht-CEO-Nachfolge oft unter dem in der Literatur verbreiteten Begriff Nachfolge subsummiert wird und andererseits speziell in der Familienunternehmensforschung nicht konsequent zwischen Eigentums- und Managementnachfolge differenziert wird. Eine fehlende kontextuale Abgrenzung zeigt sich ebenfalls in der Literatur zu Nachfolgetypen und Reaktionen am Aktienmarkt. Um aus der sehr umfangreich vorhandenen Literatur die im Rahmen dieser Arbeit relevanten und zielführenden Publikationen und deren Ergebnisse strukturiert zu extrahieren, wird eine Separierung in vier Literatur-Cluster „CEO-Nachfolge in Familien- und Nichtfamilienunternehmen“, „Nachfolge in Familienunternehmen“, „Leadership in Familienunternehmen“ sowie „Aktienmarktreaktionen bei Nachfolgen in Familien- und Nichtfamilienunternehmen“ vorgenommen. Dieses Vorgehen ermöglicht es, unter Bezug auf das vorherig dargestellte Spannungsfeld von thematischem Fokus und inhaltlich-konzeptioneller Abgrenzung, durch die jeweiligen Literatur-Cluster den aktuellen Forschungsstand auf der dieser Arbeit zugrundeliegenden forschungsleitenden Fragestellung

konzentriert aufzuzeigen und in Konsequenz die relevanten Schnittmengen der Erkenntnisse zu identifizieren. Weiterhin werden Publikationen in diesen Literaturüberblick einbezogen, welche die Theoriebildung innerhalb der Familienunternehmensforschung befördern sowie relevante Stadien der Erkenntnisgewinnung zu ausgewählten Themenbereichen dieser Arbeit komprimiert aufzeigen. Aufgrund der vorher genannten in großen Teilen nur unzureichend vorhandenen Abgrenzungen innerhalb der Literatur, können mitunter Publikationen des Literaturüberblicks nicht ausschließlich einem der vier Cluster zugeordnet werden. Hier werden diese Publikationen jeweils in das Cluster mit der größten Themennähe eingeordnet. Die Strukturierung des Literaturüberblicks durch die Separierung in Literatur-Cluster und deren thematische Verzahnung im Hinblick auf die forschungsleitende Fragestellung dieser Arbeit werden in der folgenden Abbildung visualisiert.

Abbildung 6: Literatur-Cluster und deren Verzahnung



FU: Familienunternehmen
 NFU: Nichtfamilienunternehmen

3.3 Literatur-Cluster I: CEO-Nachfolge in Familien- und Nichtfamilienunternehmen

3.3.1 (CEO)Nachfolge und Performance

Die CEO-Nachfolge ist eines der größten Forschungsfelder in der Managementliteratur. Dabei steht vor allem der Nachfolgetyp, dessen Konsequenzen in Bezug auf die Unternehmens-Performance vor und nach der erfolgten Nachfolge sowie Zusammenhänge von persönlicher Charakteristika des Vorgängers und Nachfolgers auf den Erfolg der Nachfolge und auf die Unternehmensleistung im Zentrum der Literatur. Trotz des großen Umfangs an Forschungsergebnissen zur CEO-Nachfolge weißt die Literatur ein sehr inkonsistentes Bild in Bezug auf CEO-Nachfolgetyp, -prozess und deren Erfolgsmuster auf. Dies ist einerseits Zeugnis der Heterogenität von Unternehmen, insbesondere in Bezug auf die Unterscheidung von Familien- und Nichtfamilienunternehmen sowie innerhalb dieser Gruppen, der kontextualen Faktoren, in welchen sich das Unternehmen in der Phase einer CEO-Nachfolge befindet sowie kultureller Diversität. Andererseits ist dies auch die Konsequenz einer in der Literatur nicht durchgängig vorhanden methodologischen Abgrenzung, respektive Fokussierung auf Fragestellungen eines Teilaspekts innerhalb einer CEO-Nachfolge, was in Konsequenz dem Zusammenfügen und Verbinden zu einer entsprechend größeren Gesamtperspektive entgegenwirkt. So testiert Karaevli (2007) der CEO-Nachfolgeliteratur, dass es in dieser trotz jahrzehntelanger Forschung keine belastbaren Erkenntnisse in Bezug auf das offensichtliche Paradoxon der externen Nachfolge gibt. Weiterhin „*scholars have failed to reach a consensus on whether succession events in general, and insider vs. outsider successions in particular, affect firm performance positively, negatively, or insignificantly*” (Karaevli, 2007: 682). In der Literatur wird nahezu traditionell einem externen CEO-Nachfolger im Vergleich zu einem internen CEO-Nachfolger die Forcierung eines stärkeren unternehmensstrategischen Wechsels zugeschrieben (beispielsweise Wiersema, 1995). Dabei zeigt die Literatur, dass sich viele Studien primär auf den Einfluss des externen CEO-

Nachfolgers auf den unternehmensstrategischen Wechsel fokussieren, als das die Performance-bezogenen Konsequenzen dieses Wechsels im Zentrum der Analyse stehen (Zhang & Rajagopalan, 2004). In logischer Konsequenz bedeutet diese Erkenntnis, dass ein externer CEO-Nachfolger einen Strategiewechsel initiiert hat, nicht, dass dieser auch notwendigerweise die Unternehmensleistung verbessert. Greiner, Cummings und Bhambri (2003) argumentieren dementsprechend, dass aufgrund dessen externe Nachfolger im Vergleich zu internen Nachfolgern wahrscheinlich weniger firmenspezifische Kenntnisse besitzen, diese es ungleich schwerer haben die Formulierung und Implementierung von Strategiewechseln zu forcieren. Dabei werden externe CEO-Nachfolger für die Organisation zunächst oftmals als störend angesehen, in deren Folge es für diese herausfordernd sein kann Unterstützung von relevanten Führungskräften zu gewinnen und einzubinden (Zhang & Rajagopalan, 2004). Demnach führen externe CEO-Nachfolgen nicht automatisch zu besserer Unternehmensleistung.

Karaevli konstatiert (2007) in ihrer Analyse von CEO-Wechseln in der US-amerikanischen Luftfahrt- und Chemieindustrie im Zeitraum 1972 bis 2002, dass keine Effekte zwischen externer CEO-Nachfolge und anschließender Unternehmensleistung nachweisbar sind. Unter Zugrundelegung der *Upper Echelon Theory* bewirken demografische Charakteristika signifikante Effekte auf der Ebene der individuellen strategischen Entscheidungsfindung, die dann wiederum das organisationale Ergebnis beeinflussen können. Jedoch zeigen die empirischen Ergebnisse ebenso, dass es keine signifikanten Auswirkungen hat, ob ein CEO-Nachfolger einen längeren Erfahrungszeitraum innerhalb des betreffenden Unternehmens und der Branche besitzt. Zugleich wirkt die Performance-bezogene Unternehmenssituation vor der CEO-Nachfolge sowie Veränderungen im Top-Managementteam moderierend, demzufolge externe CEO-Nachfolger eher die Unternehmensleistung in vorher Performance-bezogen schlechter agierenden Unternehmen steigern.

In einer Anschlussstudie auf Basis erweiterter Empirie (1972 bis 2010) argumentieren Karaevli und Zajac (2013), dass der vom CEO-Nachfolger forcierte unternehmensstrategische Wechsel in Abhängigkeit des Vorhandenseins einer bisherigen Unternehmensstabilität steht. Konkret führen die Autoren an, dass ein höherer Grad an Unternehmensstabilität, auf Basis von planmäßig erfolgter Nachfolge, einem langjährig agierenden Vorgänger sowie guter Unternehmensleistung, es dem CEO-Nachfolger ermöglicht, einen stärkeren Strategiewechsel umzusetzen. Die Stärke des Strategiewechsels wird im Rahmen ihrer Publikation jedoch nicht unter Performance-Gesichtspunkten betrachtet. Unabhängig davon konstatieren Karaevli und Zajac (2013), dass bei der Evaluierung von Leistungseffekten kontextuale Faktoren aus den Phasen vor und nach der CEO-Nachfolge zu berücksichtigen sind.

Zhang und Rajagopalan (2004) identifizieren bei internen im Vergleich zu externen Nachfolgen signifikant positive Auswirkungen auf die Unternehmensleistung und konstatieren, dass dieser Effekt deutlich stärker ausgeprägt ist, wenn die vorherige Unternehmensleistung niedrig ist. Auf Basis der Analyse von über 200 CEO-Nachfolgen in großen US-amerikanischen Produktionsunternehmen zeigen die Ergebnisse, dass interne Nachfolger besser in industriespezifischen und strategischen Instabilitäten agieren können und somit in Unternehmensleistung umwandeln können. Dabei zeigen die Autoren, wie interne und externe Unvorhersehbarkeiten auf diese Performance wirken. Zudem führen interne CEO-Nachfolgen zu einer besseren Unternehmensleistung, wenn die vorherige Performance niedrig sowie die strategische und industriespezifische Instabilität nach vollzogener CEO-Nachfolge höher ist. Entsprechend den Annahmen der Theorie des *Organizational Learning* konstatieren die Autoren, dass im Rahmen des Zeitablaufs der anstehenden und geplanten internen CEO-Nachfolge der Nachfolger und die Organisation sich gegenseitig kennenlernen sowie die wichtigsten internen und externen Unvorhersehbarkeiten identifizieren, in deren Konsequenz die Möglichkeit der Wahl des richtigen Nachfolgezeitpunkts steigt, was wiederum zu einer

besseren Unternehmensleistung führt. Im Umkehrschluss führt eine externe Nachfolge zu einem Lernen erst im Nachgang der Nachfolge, was demnach zu höheren Kosten (und geringerer Leistung) der Organisation führt.

Gegenteilige Ergebnisse finden Lauterbach, Vu und Weisberg (1999) und führen hierzu die Unternehmensgröße und -leistung an. Die Autoren zeigen empirisch, dass im Durchschnitt die Performance von externen Nachfolgern besser ist, als die von internen Nachfolgern. In ihrer Analyse von 165 TMT-Nachfolgen in US-amerikanischen Unternehmen im Zeitraum 1989 bis 1991 zeigen sie zudem, dass die Größe und die Performance des Unternehmens in Beziehung zu externen Nachfolgen stehen. Demnach steigt die Wahrscheinlichkeit dieses Nachfolgetyps in kleinen sowie in Unternehmen mit geringer Performance.

Eine weitere Perspektive im Kontext der Unternehmensgröße sowie auf eine generelle Notwendigkeit einer CEO-Nachfolge an sich öffnen Chen und Hambrick (2012) in ihrer Studie der CEO-Nachfolgen der Unternehmen des Standard & Poors 1.500 im Zeitraum 1990 bis 2003. Die Autoren zeigen empirisch im Kontext der *Upper Echelon Theory*, dass CEO-Wechsel in sich in Schwierigkeiten befindlichen (troubled) Unternehmen per se keinen generellen Effekt auf die Verbesserung der Unternehmensleistung haben. In einer genaueren Analyse der kontextualen Faktoren zeigen die Autoren jedoch, dass der Austausch des Vorgänger-CEOs durch einen externen CEO dann Performance-bezogen zielführend ist, wenn der CEO-Nachfolger die Fähigkeiten in sich trägt, die der bisherige CEO zur Bewältigung der Unternehmenskrise nicht besaß.

Ballinger und Marcel (2010) fokussieren auf den Zusammenhang von Interim-CEOs und Unternehmensleistung. Im Rahmen ihrer Analyse von 89 Nachfolgen von Interim-CEOs in US-amerikanischen börsennotierten Unternehmen im Zeitraum 1996 bis 1998 zeigen die Autoren, dass Interim-CEOs in der Zeitspanne ihrer aktiven Tätigkeit im Unternehmen eher eine geringere Unternehmensleistung bewirken. Dabei schlussfolgern Ballinger und Marcel

(2010), dass dieser Nachfolgetyp zu einer organisationalen Störung führt, die in Konsequenz der Unternehmensleistung schadet.

Auf die Frage der Evaluierung von CEOs und deren Leistung fokussieren sich Graffin, Boivie und Carpenter (2013). Dabei gehen die Autoren in ihrer Studie von CEO-Nachfolgen der Fortune 1.000 Unternehmen im Zeitraum 1999 bis 2004 konkret der Frage nach, welche Evaluationsfaktoren verwendet werden und wie diese eine „Early-stage CEO Evaluation“ (im ersten Jahr) beeinflussen. Die Ergebnisse zeigen, dass die Unsicherheit des Kontrollgremiums (Board) bei der Evaluierung oftmals hoch ist und dieses Gremium sich bei der Leistungsevaluierung auf heuristische Informationen zum Nachfolgekontext verlässt. Die Kombination aus dieser Evaluierungsgrundlage, dem Einfluss der zurückliegenden CEO-Wahrnehmung sowie der Aktienmarktreaktion bei der CEO-Ernennung führt dazu, dass Unternehmen bei der Wahl zur Bestimmung eines neuen CEOs dazu neigen, eine sichere, im Sinne risikoärmere, Entscheidung zu treffen. Die Autoren führen diese Argumentation als Grund für die im Rahmen ihres Datensatzes identifizierte relative Homogenität biografischer Faktoren der Nachfolger bei CEO-Ernennungen an.

In wieweit ein CEO-Nachfolger im Vergleich zum Vorgänger erheblich unterschiedliche unternehmensbezogene Aktivitäten forciert, steht auch in Zusammenhang mit der Präsenz des Vorgängers. Quigley und Hambrick (2012) zeigen in ihrer Studie von CEO-Nachfolgen in der wettbewerbsintensiven US-amerikanischen Computer Hardware-, Software- sowie Elektronikindustrie im Zeitraum 1994 bis 2006, dass bei einem Übergang des CEO-Vorgängers in die Position des Chairmen, aus der er heraus weiterhin im Unternehmen wirkt, dies den Ermessens- und Handlungsspielraum des CEO-Nachfolgers für signifikante unternehmensbezogene Veränderungen limitiert. Zudem zeigen die Autoren, dass Nachfolger-CEOs dann große Veränderungen anstoßen, wenn der Vorgänger ultimativ das Unternehmen verlassen hat.

3.3.2 CEO-Verhalten und persönliche Charakteristika

Ein weiterer Forschungsstrang fokussiert auf die biografischen Charakteristika und das Agieren von Vorgänger und Nachfolger. So analysieren Magnusson und Boggs (2006) unter Zugrundelegung der *Upper Echelon Theory* die CEO-Nachfolgen der 200 größten US-amerikanischen Unternehmen im Zeitraum 1994 bis 2000 und vergleichen dabei die Charakteristika der Manager, welche als CEO berufen wurden mit denen, die nicht als CEO berufen wurden. Dabei zeigen die Ergebnisse, dass internationale Erfahrung in deutlicher Korrelation zur CEO-Berufung steht. Konkret zeigt sich, dass Kandidaten mit einem größeren Ausmaß an internationaler Erfahrung eher als CEO ausgewählt werden. Zugleich steht die internationale Erfahrung in positivem Zusammenhang des Internationalisierungsgrads des Unternehmens. Eine negative Beziehung besteht dagegen zwischen Amtszeit des CEO und dessen internationaler Erfahrung.

Datta und Rajagopalan (1998) untersuchen 134 CEO-Nachfolgen in US-amerikanischen nichtdiversifizierten Produktionsunternehmen hinsichtlich der Beziehung zwischen Industriestruktur und biografischen Charakteristika der CEO-Nachfolger. Dabei konstatieren die Autoren, dass die Zusammenführung (Matching) von CEO-Charakteristika der Person und den entsprechenden industriestrukturellen Anforderungen des Unternehmens eine im Vergleich mit einer geringeren Passung (Fit) bessere Unternehmensleistung im Nachgang der Nachfolge forciert. Die Ergebnisse zeigen ebenso, dass die Industriestruktur eine wichtige, jedoch nicht ausschlaggebende Rolle bei der Erklärung von Unterschieden bei CEO-Benennungen spielt. Gleichwohl konstatieren die Autoren, dass CEOs in Industrien mit einem höheren Grad an Produktdifferenzierung einen höheren Bildungsabschluss besitzen sowie in kürzeren Amtszeiten agieren. Weiterhin zeigt sich, dass CEOs in Unternehmen mit höheren industriespezifischen Wachstumsraten eine kurze Amtszeit haben und zugleich jüngeren Alters sind.

Crossland, Zyung, Hiller und Hambrick (2014) führen auf Basis ihrer Studie aller CEOs der Fortune 250 den Begriff „CEO career variety“ ein, definiert als das Feld ausgeprägter professioneller und institutioneller Erfahrung, die eine Führungskraft besitzt, bevor diese CEO wurde. Dabei konstatieren die Autoren, dass sich Unternehmen, welche durch CEOs mit einem hohen Grad an „Career variety“ geführt werden, durch eine größere strategische Stringenz und strategische Dynamik auszeichnen.

Matta und Beamish (2008) untersuchen unter Zugrundelegung von *Prospect* und *Agency Theory* 293 US-amerikanische Unternehmen im Zeitraum 1995 bis 1999 verbunden mit der Fragestellung, wie der Karrierehorizont von CEOs diese in ihrem Engagement von internationalen Akquisitionen beeinflusst. Dabei zeigen die Ergebnisse, dass umso länger der perspektivische Aktivitätszeitraum des CEOs ist, die Wahrscheinlichkeit internationaler Akquisitionen durch das geführte Unternehmen steigt.

Der Zusammenhang von persönlicher Identifikation mit dem Unternehmen durch den CEO und dessen Wirkungen in Sinne der *Agency Costs* steht im Fokus der Studie von Boivie, Lange, McDonald und Westphal (2011). In ihrer Studie analysieren die Autoren 2.000 CEOs der größten börsennotierten US-amerikanischen Unternehmen im Industrie- und Sektorservice und finden signifikante Ergebnisse, dass ein hohes Ausmaß an Identifikation des CEO mit der Organisation die Vermeidung der Erzielung persönlicher Vorteile forciert, welche dem Unternehmen schaden könnte. Je höher diese Identifikation ausgeprägt ist, umso mehr ist ein CEO bestrebt Engagement zu vermeiden, welches konträr zum Unternehmensinteresse steht. Dabei steht die Identifikation in positivem Zusammenhang der bisherigen Unternehmensleistung, dem Diversifizierungsgrad, dem CEO-Status als Unternehmensgründer oder Familienmitglied, dem Zeitraum der Unternehmenszugehörigkeit, positiver medialer Aufmerksamkeit sowie möglicher Anteilseignerschaft.

3.3.3 (CEO)Nachfolgeplanung und -prozess

Auf Basis ihrer Literaturanalyse entwickeln Dyck, Mauws, Starke und Miske (2002) ein Modell zur internen CEO-Nachfolgeplanung, in welchem vier Faktoren (Sequence, Timing, Baton-passing technique und Communication) den Erfolg dieses Prozess bestimmen. Der Faktor *Sequence* bezieht sich auf die Auswahl des geeigneten Nachfolgers, der die entsprechenden Fähigkeiten und Erfahrungen besitzt, die Organisation in die nächste prosperierende Phase zu führen. Der Faktor *Timing* bezieht sich auf den Zeitpunkt, an welchem eine wirkungsvolle Übergabe der Führungsverantwortung vom Vorgänger auf den Nachfolger forciert wird. Hier fließt der Faktor *Baton-passing technique* mit ein, der die prozessuale Dimension der Übergabe durch Bestimmung und Vollzug der einzelnen Prozessschritte meint. Ebenso zeigen Dyck et al. (2002) die Relevanz des kommunikativen Aspekts im Nachfolgeprozess durch den Faktor *Communication* auf, demnach dessen Erfolg eine harmonische Kooperation mit respektvoller und klarer Kommunikation zwischen Vorgänger und Nachfolger bedingt.

3.4 Literatur-Cluster II: Nachfolge in Familienunternehmen

Nachfolge in Familienunternehmen ist eines der größten Forschungsbereiche innerhalb der Familienunternehmensforschung (Debicki et al., 2009; Yu et al., 2012) und hat sich in den letzten 20 Jahren auch in qualitativer Hinsicht deutlich entwickelt. Im Nachgang zu Kesner und Seborá's (1994) umfangreichem Literaturüberblick rückte die Nachfolgeplanung verstärkt in den Fokus der Familienunternehmensforschung. Zusätzlich zeigt sich, dass in den letzten Jahren neben dem empirischen Beschreiben und der Bestimmung von Faktoren des Nachfolgeprozesses auch verstärkt kontextuale und kulturspezifische Elemente untersucht werden. Zugleich werden in der Literatur dem Vorgänger weitestgehend zwei Motive zugesprochen – die Kontinuität des Unternehmens über Generationen und die Aufrechterhaltung der Harmonie

innerhalb der Unternehmerfamilie (Gilding, Gregory & Cosson, 2015). Die diesem Cluster des Literaturüberblicks zugrunde liegenden Publikationen können in die vier Bereiche Nachfolge und Performance, Rollen und Verhalten von Vorgänger und Nachfolger, Nachfolgeplanung und -prozess sowie in Nachfolgetypen differenziert werden.

3.4.1 Nachfolge und Performance

In der Diskussion des Zusammenhangs von Nachfolge und Unternehmensentwicklung wird vielfach die Frage der Effekte des Führungswechsels von einem Family- zu einem Nonfamily-Manager und dessen Performance-bezogenen Implikationen aufgegriffen. Gleichwohl zeigt die Literatur hier ein inkonsistentes Bild auf. So zeigen Chittoor und Ranjan (2007) auf Basis von Fallstudien zum Nachfolgeprozess in drei indischen Unternehmensgruppen, dass der Wechsel hin zu einem Nonfamily-Management positive Effekte auf die Unternehmensleistung bewirkt. Dabei identifizieren die Autoren vier Mechanismen, welche die Unternehmensleistung verbessern. Dazu gehört ein strukturiert geplanter Exit-Mechanismus für den Family-Vorgänger, die Existenz eines Nachfolgers mit angemessener Erfahrung innerhalb der Industrie, professionell agierende Schlüsselpersonen im Leitungs- und im Kontrollgremium des Unternehmens sowie ein gut aufgestelltes Führungsteam.

Chang und Shim (2015) finden im Rahmen ihrer Studie von über 3.400 börsennotierten Unternehmen an der japanischen Wertpapierbörse ebenso Bestätigung dafür, dass Nonfamily-Management zu höherer Unternehmensleistung führt. Konkret zeigen die Autoren unter Zugrundelegung von *Agency Theory* und *SEW*, dass Familienunternehmen, die einen Übergang von Family- zu einem Nonfamily-CEO vollzogen haben, eine bessere Unternehmensleistung zeigen als diejenigen Familienunternehmen, die den CEO-Übergang innerhalb der Unternehmerfamilie vollzogen. Diese Verbesserung der Unternehmensleistung ist stärker ausgeprägt, wenn die Unternehmerfamilie eine andauernd hohe Unternehmenskontrolle

forciert, der Nachfolgeprozess unter hoher Professionalität vollzogen wird und wenn die Nachfolger an sogenannten Elite-Universitäten graduiert wurden.

Den Zusammenhang von Familienzugehörigkeit des Nachfolgers und Unternehmensleistung untersuchen ebenso Mehrotra, Morck, Shim und Wiwattanakantang (2013) in 1.300 japanischen Unternehmen im Zeitraum 1962 bis 2000. Dabei zeigen sie, dass Unternehmen mit sogenannten nichtblutsverwandten Nachfolgern deutlich erfolgreicher agieren als Unternehmen mit sogenannten blutsverwandten Nachfolgern und dabei fast so erfolgreich sind wie gründergeführte Unternehmen.

Mit Perspektive auf den Lebenszyklus von Familienunternehmen untersuchen Molly, Laveren und Deloof (2010) 152 kleinere und mittlere Unternehmen in Belgien im Zeitraum 1991 bis 2006. Dabei zeigen sie, dass der Transfer von der ersten zur zweiten Eigentümergeneration die Verschuldungsrate des Unternehmens negativ beeinflusst, währenddessen sich dieser Effekt in Nachfolgen späterer Generationen wieder umkehrt. In Bezug auf das Unternehmenswachstum zeigen die Analysen, dass in Gründerunternehmen die Wachstumsrate nach dem Übergang zur zweiten Generation abnimmt, währenddessen in den Unternehmen der nachfolgenden Generation diesbezüglich keine Effekte feststellbar sind. Gleichwohl fanden die Autoren keine Belege dafür, dass die Unternehmensprofitabilität durch Nachfolge beeinflusst wird, was wiederum dafür spricht, dass der Transfer nicht notwendigerweise als negativ wirkendes Ereignis im Rahmen des Unternehmenslebenszyklus angesehen werden muss. Schlussendlich konnte keine Beziehung zwischen der Art des Übergangsprozesses und der anschließenden Unternehmensleistung identifiziert werden.

Chung und Luo (2013) untersuchen unter Verwendung von *Social Embeddedness* und neo-institutionaler Perspektiven, wie sich Führungsnachfolge auf die Unternehmensleistung in Wachstumsmärkten auswirkt. Auf Basis ihrer Analysen von Taiwanesischen börsennotierten Unternehmen konstatieren sie die Bedeutung des Abgleichs zwischen Nachfolgerherkunft und

sozialem Kontext für die Unternehmensleistung. Konkret argumentieren die Autoren, dass die Basis dafür, dass externe Nachfolger die Unternehmensleistung steigern, darin begründet liegt, dass sich dieses in einem großen und sich schnell ändernden Wachstumsmarkt befindet. Der Vorteil eines externen nichtfamiliären Nachfolgers in Unternehmen, die durch ein eingeschlossenes familiär-geschäftliches Beziehungsgeflecht gekennzeichnet sind, ist jedoch dahingehend limitiert, dass familiäre und interne Nachfolger besser auf diese Netzwerkressourcen zugreifen können. Jedoch können externe familienfremde Manager ihre Stärken in Unternehmen besser zur Entfaltung bringen, die in einer entwickelten und deutlich wettbewerbsintensiven Industrie agieren, wie beispielsweise Hightech-Unternehmen oder ausländische Investmentfirmen, da die ihnen dort zugesprochene Legitimität die Ressourcenakquisition ermöglicht.

3.4.2 Verhalten und Rollen des Vorgängers und des Nachfolgers

Cadieux (2007) zeigt die Veränderungen des Rollenverständnisses des Vorgängers in Bezug auf den Nachfolgeerfolg auf. In der auf fünf Fallstudien französischer Familienunternehmen basierenden Studie werden Typologien zur Rolle des Vorgängers während und nach der Nachfolge aufgezeigt. Dabei konstatiert die Autorin, dass es für den Erfolg des Nachfolgers wichtig sein kann, dass der Unternehmensgründer und Vorgänger nach erfolgter Nachfolge weiterhin im Sinne des Trainings und der weiteren Integration seines Nachfolgers im Unternehmen wirkt. Zudem wird gezeigt, dass der Vorgänger im Rahmen seines operativen Rückzugs aus dem Unternehmen zwei entscheidende Rollen einnimmt. Die Erste ist bezogen auf die Organisation und die Zweite auf die Person des Nachfolgers. Im Unterschied zu verschiedenen theoretischen Nachfolgemodellen, in welchen die Phase des Rückzugs des Vorgängers durch einen definiten Abschied aus dem Unternehmen gekennzeichnet ist (Gersick et al., 1999; Holland & Oliver, 1992), zeigt Cadieux, dass der Vorgänger trotz des operativen

Rückzugs weiterhin und hierbei positiv im Unternehmen wirken kann (Cabera-Suarez, 2005; Feltham et al., 2005).

Im Zusammenhang der Persönlichkeitsmerkmale zeigen Gagné, Wrosch und Brun de Pontet (2011) in ihrer Studie von 107 kanadischen Familienunternehmen, dass familiäre CEO-Vorgänger in der Lage sind, ihren Rückzug aus dem Unternehmen im Vergleich zu Vorgängern anderer Unternehmen in der zugrundeliegenden Untersuchung vorzuverlegen, wenn diese dem Können des Nachfolgers vertrauen. Im Gegensatz dazu sind familiäre CEO-Vorgänger, die den Fähigkeiten ihres Nachfolgers nicht vollumfänglich vertrauen, nicht fähig ihren finalen Rückzug zu forcieren.

In Bezug auf die Persönlichkeitsmerkmale des Nachfolgers, zeigen Sardeshmukh und Corbett (2011) in ihrer Studie von 119 US-amerikanischen Familienunternehmen, dass Nachfolger, die neue Geschäftsideen entdecken und diese ausbalanciert mit ihren familienunternehmensbezogenen intrapersonalen Fähigkeiten (family firm-specific human capital) kombinieren, welche durch Erfahrungen innerhalb des Familienunternehmens sowie durch akademische und praktische Erfahrungen gewonnen werden, in der Lage sind diese neuen Ideen auch in unternehmerisch orientierte Geschäftsmöglichkeiten erfolgreich umzuwandeln. Dies setzt voraus, dass diese Nachfolger fähig sind unternehmens- und industriespezifisches Wissen sehr schnell aufzunehmen und gleichzeitig die kognitiven Fähigkeiten besitzen dieses Wissen zu verwerten.

Cater III. und Justis (2009) zeigen auf Basis von sechs Fallstudien US-amerikanischer kleiner Familienunternehmen wie durch Rollenadjustierung des Vorgängers und Nachfolgers der Nachfolgeprozess erfolgreich forciert werden kann. Dabei entwickelt sich der Vorgänger vom Unternehmensführer über vier Stufen zum sogenannten Berater, während spiegelbildlich sich der Nachfolger vom sogenannten Student zum Unternehmensführer entwickelt.

Dalpiatz, Tracey und Phillips (2014) untersuchen auf Basis einer Fallstudie eines italienischen Mehrgenerationenfamilienunternehmens die Frage, durch welche narrativen Elemente die Legitimität des Nachfolgers erhöht werden kann. Dabei identifizieren die Autoren drei sich ergänzende Elemente. Diese sind das Bestärken der Relevanz der Unternehmerfamilie, weiterhin das Hervorheben der Unternehmerfamilie in Bezug auf die Firmenerfolge sowie die Hervorhebung der eigenen, nichtfamiliären, Qualitäten in Bezug auf die Zukunft des Unternehmens.

Mitchell, Hart, Valcea und Townsend (2009) führen auf Basis ihrer konzeptionellen Studie das Konstrukt des Nachfolger-Ermessens (successor discretion) ein. Hierbei definieren die Autoren diesen Begriff als das Ausmaß, in welchem der Nachfolger willens und fähig ist die zukünftige Vision des Unternehmens zu formulieren, zu modifizieren und zu beschließen, welche die Weiterentwicklung des Unternehmens sichert. Hierbei fließen verschiedene Faktoren ein. Dazu gehören die Führungstoleranz des Nachfolgers im Umgang mit Unklarheiten beziehungsweise Mehrdeutigkeiten, die Verortung der Unternehmenskontrolle, der Umgang mit kognitiver Komplexität, das Ausmaß der individuellen professionellen Aspiration, die Entscheidungs- und Führungsmacht, der politisch-taktische Scharfsinn sowie zusätzlich das Ausmaß des persönlichen Einsatzes für das Unternehmen.

3.4.3 Nachfolgeplanung und -prozess

Brun de Pontet, Wrosch und Gagne (2007) untersuchen das Macht- und Legitimationsgefüge von Vorgänger und Nachfolger auf Basis von Nachfolgeprozessen in 100 kanadischen Familienunternehmen. Dabei zeigen die Ergebnisse, dass die Unternehmenskontrolle größtenteils beim Vorgänger verbleibt und die Indikatoren für eine Nachfolgereife deutlich mit dem Ausmaß der Kontrolle des Nachfolgers korrelieren. Die bisher Amtierenden verbleiben somit in der Kontrolle des Unternehmens. Die Autoren zeigen zugleich, dass der

Anstieg der Autorität des Nachfolgers im Unternehmen in enger Beziehung zum Rückzug des Vorgängers aus der operativen Involvierung steht. Somit ist ein Nachfolgeprozess deutlich komplexer als dies eine einfache Adjustierung von Rollen und Verantwortlichkeiten von einer zur nächsten Generation vermuten lässt.

In diesem Kontext identifizieren De Massis, Chua, und Chrisman (2008) auf Basis ihrer zugrundeliegenden Literaturanalyse fünf Kategorien von Faktoren, die einen Nachfolgeprozess erschweren. Hierzu zählen 1) individual-spezifische Faktoren, die entweder auf den Vorgänger oder Nachfolger bezogen sind, beispielsweise Führungsqualitäten und Motivation, 2) relationale Faktoren, beispielsweise intergenerationale Konflikte oder Vertrauensdefizite, 3) finanzielle Faktoren, beispielsweise Ressourcen für die mögliche Auszahlung anderer Familienmitglieder, 4) kontextuale Faktoren, beispielsweise Veränderungen in der Unternehmensleitung oder Verlust wichtiger Kunden sowie 5) prozessuale Faktoren, beispielsweise inadäquate Kommunikation oder fälschliche Evaluierung von Lücken zwischen Unternehmensherausforderungen und den benötigten Fähigkeiten des Nachfolgers.

Barnett, Long und Marler (2012) fokussieren sich im Rahmen ihrer konzeptionellen Publikation auf die Frage, wie sich der Einfluss der Vision der Unternehmerfamilie auf das prozessuale Gerechtigkeitsempfinden (justice climate) unter den Nonfamily Managern auswirkt. Dabei kommen sie zu der Erkenntnis, dass die Familienunternehmen, welche eine schwache Vision in Kombination mit restriktiven Wechselsystemen (exchange systems) besitzen, weniger wahrscheinlich eine intrafamiliäre Nachfolge forcieren werden. Dabei führt die Familieninvolvierung im Unternehmen bei schwacher Vision, verbunden mit begrenztem Austausch in dominanten Koalitionen, zu einem negativen Einfluss auf das prozessuale Gerechtigkeitsempfinden unter den Nonfamily-Managern. Dem entgegengesetzt bewirkt die Familieninvolvierung im Unternehmen verbunden mit einer starken Vision einen besseren Austausch, was wiederum positiv auf das prozessuale Gerechtigkeitsempfinden unter den

Nonfamily Managern wirkt. Somit konstatieren die Autoren, dass das Ausmaß, in welchem Nonfamily-Manager unterstützend oder verhindernd für eine intrafamiliäre Nachfolge agieren, durch ihre kollektive Wahrnehmung eines positiven oder negativen prozessualen Gerechtigkeitsempfindens beeinflusst wird. In diesem Kontext zeigen verschiedene Publikationen, dass eine schlechte Beziehung zwischen Nachfolger und dem nichtfamiliären TMT eine intrafamiliäre Nachfolge behindern, wenn nicht sogar verhindern können (De Massis et al., 2008; Le Breton-Miller et al., 2004; Cabrera-Suárez, 2005). So konstatieren De Massis et al. (2008), dass ein Mangel an Vertrauen und Engagement unter den Nonfamily-Managern ein signifikanter Faktor ist, der zu einem Misserfolg bei der Nachfolge beitragen kann.

Eddleston, Kellermanns, Floyd, Crittenden und Crittenden (2013) richten den Fokus auf die Lebenszyklus-Perspektive des Unternehmens und untersuchen 107 US-amerikanische Familienunternehmen hinsichtlich der Frage, wie Nachfolgeplanung und unternehmensstrategische Planung das Wachstum von Familienunternehmen fördern. Dabei zeigen die Ergebnisse, dass die Vorteile von Nachfolge- und strategischer Planung in Abhängigkeit der geschäftsführenden Eigentümergeneration variieren. Die Autoren konstatieren, dass beide Formen der Planung stark förderlich für das Wachstum in der ersten Generation sind, jedoch dies nicht für die zweite Generation feststellbar ist. Ab der dritten Generation scheint sich der Nutzen der Nachfolgeplanung wieder zu vitalisieren, währenddessen jedoch strategische Planung in negativer Verbindung zum Ausmaß des Unternehmenswachstums steht.

Haberman und Danes (2007) zeigen in ihrer qualitativen Studie mehrerer US-amerikanischer Familienunternehmen, dass es im Rahmen des Nachfolgeprozesses individuelle und gruppenspezifische Interaktionen zu bewerten und auszubalancieren gilt. Die Autoren postulieren, dass im Nachfolgeprozess vielzählige Perspektiven innerhalb der Unternehmerfamilie und des Unternehmens reflektiert werden müssen. Konkret führen die Autoren an, dass Frauen in Vater-Sohn-geführten Unternehmen das Gefühl der Exklusion

erfahren, was wiederum im Kontext eines größeren Konflikts zwischen den Familienmitgliedern steht und in Konsequenz zu geringerer Meinungseinigkeit sowie zu einem geringen Maß an Integration zwischen den Familienmitgliedern führt. Andererseits erfahren Frauen in Vater-Tochter-geführten Unternehmen das Gefühl der Inklusion, welches wiederum zu geringem Konflikt führt, und damit ein hohes Maß an Meinungseinigkeit, Zusammenarbeit und Integration zwischen den Familienmitgliedern forciert. Wenn das Führungsteam des Unternehmens insgesamt, zudem auch Nonfamily-Manager gehören können, nicht in die Informationsgewinnung inkludiert ist und dieses Team nicht ausreichend interagiert, auch in der Form als dass dem Einzelnen erlaubt ist vertrauensvoll die Entscheidungsgrundlagen anzuzweifeln, können befangene Informationen Grundlage von Entscheidungen werden. Daher konstatieren Haberman und Danes, dass für nachhaltig erfolgreiche Nachfolgen, die Führungs- und Entscheidungsstrukturen und deren Interaktionen gegebenenfalls neu konzipiert und implementiert werden müssen.

Jaskiewicz, Heinrichs, Rau und Reay (2015) identifizieren auf Basis von 21 Fallstudien deutscher Mehrgenerationenunternehmen vier unterschiedliche Ansätze zur Bewältigung potenziell konfliktärer familien- und unternehmensbezogener Logiken (family and commercial logics), die in Verbindung mit verschiedenen Nachfolgeprozessen stehen. Diese vier Wege werden von den Autoren als verwoben (interwoven approach), selektiv (selective approach), kommerziell (commercial approach) sowie losgelöst (detached approach) bezeichnet und sind jeweils durch unterschiedliche Ausprägungen der die Nachfolge beeinflussenden spezifischen Logiken der Unternehmerfamilie und des Familienunternehmens gekennzeichnet. Die Ergebnisse zeigen zugleich, dass jeder dieser Ansätze durch Merkmale zweier filternder Mechanismen gekennzeichnet ist. Dies sind einerseits die spezifische Familienkultur (family culture) und andererseits der Führungsstil (leadership style) der Entscheidungsträger im Unternehmen.

Die Rolle eines externen Beraters zur Förderung der Führungsqualitäten des Nachfolgers im Rahmen des Nachfolgeprozesses steht im Zentrum der Untersuchung von vier italienischen Fallstudien von Salvato und Corbetta (2013). Die Autoren zeigen, dass der Erfolg des Beraters von der Akzeptanz aller Akteure, neben dem Vorgänger und dem gewählten Nachfolger, für die vorübergehende Übernahme von Führungsverantwortung abhängig ist. Dabei fungiert er als Brücke zwischen der bisherigen und der neuen Konfiguration im Familienunternehmen.

3.4.4 Nachfolgetypen

Bocatto, Gispert und Rialp (2010) gehen unter Zugrundelegung der *Agency Theory* und des *Resource-based View* der Frage nach, wie sich die bisherige Unternehmensleistung auf die Nominierung von Family- oder Nonfamily-Managern auswirkt. Auf Basis von 86 börsennotierten spanischen Familienunternehmen konstatieren sie, dass die bisherige Unternehmensleistung Auswirkungen auf die bestehende Nominierungspolitik hat, demnach bei positiver Unternehmensleistung Family-Manager und bei schlechter Unternehmensleistung Nonfamily-Manager nominiert werden. Zugleich zeigen die Autoren, dass sich Familienunternehmen im Vergleich zu Nichtfamilienunternehmen durch eine kleinere Governance-Struktur auszeichnen und dass in ihrem Datensatz 65% der Familienunternehmen die Familiennachfolge in den Top-Managementpositionen umgesetzt haben. Zudem konstatieren sie, dass es keine Belege dafür gibt, dass die Anteilshöhe der Unternehmerfamilie am Familienunternehmen die Nominierung von Familienmitgliedern beeinflusst.

Chua, Chrisman und Sharma (2003) zeigen auf Basis ihrer Studie von 272 kanadischen Familienunternehmen und unter Zugrundelegung der *Agency Theory*, dass intrafamiliäre Nachfolge das meistwichtigste Anliegen von Eigentümern ist. Zugleich zeigen die Autoren auf,

dass die Zusammenarbeit mit Nonfamily-Managern als zweitwichtigstes Anliegen identifiziert wird.

Chrisman, Chua und Sharma (1998) konstatieren auf Basis der Analyse von 485 CEOs von Familienunternehmen in Kanada, dass die Geburtsfolge und das Geschlecht am wenigsten wichtig für die Nachfolgerscheidung ist. Demnach zeigt sich die vorherige Erfahrung des potenziellen Nachfolgers in Familienunternehmen als wichtiges Merkmal. Die Autoren argumentieren, dass Vorgänger bei der Wahl des Nachfolgers eher die persönlichen Qualitäten und weniger Geschlecht und Familienzugehörigkeit priorisieren.

Royer, Simons, Boyd und Rafferty (2008) zeigen auf Basis ihrer Studie von 860 Familienunternehmen aus Australien und Tasmanien unter Zugrundelegung der Transaktionskostentheorie, dass spezifisches taktisches Wissen (*specific tacit knowledge characteristics*) in Kombination mit einer positiven Nachfolgearmosphäre in bestimmten Umfeldern Familienmitglieder zu den am besten geeigneten Nachfolgern machen. Die bessere Eignung eines internen oder externen Nachfolgers steht in Abhängigkeit der Spezifika der jeweiligen Situation sowie der Charakteristika der potenziellen Nachfolger. In Situationen, in welchen erfahrungsbasiertes familienunternehmensspezifisches Wissen besonders relevant ist, sind Familienmitglieder die präferierte Wahl als Nachfolger.

Jain und Tabak (2008) untersuchen unter Zugrundelegung der *Signaling Theory* die Fragestellung, welche Faktoren die Wahl des Gründer-CEOs oder eines Nicht-Gründer-CEOs für einen Börsengang beeinflussen. Auf Basis von 231 Börsengängen in den USA im Jahr 1997 zeigen die Ergebnisse, dass der fachlich-funktionale Werdegang des Gründers, die Größe des Gründerteams sowie die Zusammensetzung des Kontrollgremiums die Wahrscheinlichkeit eines Gründer-CEO-geführten Börsenganges erhöhen. Zugleich mindert sich diese Wahrscheinlichkeit in Abhängigkeit des Alters, des Einflusses von Venture Capital-Interessen

im Kontrollgremium, weiterer Anteilsgruppen mit signifikantem Stimmrecht sowie der Unabhängigkeit des Top-Managementteams.

3.5 Cluster III: Leadership in Familienunternehmen

3.5.1 Family-CEO Verhalten und Strategie

Naldi, Cennamo, Guido und Gomez-Mejia (2013) analysieren unter Zugrundelegung des SEW-Konzepts und auf Basis von 1.008 italienischen kleinen und mittleren Unternehmen, in welchem Umfeld Family-CEOs eine höhere Unternehmensleistung forcieren können. Dabei zeigen die Autoren, dass Family-CEOs in Marktumfeldern, in denen taktische Regeln (tacit rules) und soziale Normen einen höheren Stellenwert haben, erfolgreicher agieren. Im Unterschied dazu ist dies im Börsenumfeld, in welchem formale Regeln und Transparenzprinzipien Priorität sind, nicht festzustellen.

Jaskiewicz und Luchak (2013) argumentieren im Rahmen ihrer konzeptionellen Publikation, dass sich die Familienzugehörigkeit des CEO im Managementverhalten in der Weise auswirkt, als dass die jeweiligen Karriereambitionen ursächlich für die Zielorientierungen sind. Währenddessen der Family-CEO hierbei seinen Fokus ausschließlich auf das (eigene) Familienunternehmen lenkt, inkludiert ein Nonfamily-CEO ebenso die externen beruflichen Entwicklungsmöglichkeiten in seinem Managementverhalten. Die Autoren konstatieren, dass aus diesem Grund Family-CEOs im Unterschied zu Nonfamily-CEOs unternehmerisch erfolgreicher im Sinne einer nachhaltigen Performance agieren.

Im Zentrum der Studie von Mullins und Schoar (2015) stehen aktienmarktrelevante Charakteristika und Verhaltensmuster im Vergleich von CEOs in Familien- und Nichtfamilienunternehmen. Die Autoren gehen der Fragestellung nach, wie die Geschäftsphilosophie, der Managementstil und persönliche Faktoren der CEOs zwischen den beiden Unternehmenstypen differieren. Auf Basis von 800 betrachteten CEOs aus 22

Wachstumsregionen zeigen die Analysen, dass Geschäftsphilosophie und Managementstil mit der Eigentümer- und Governance-Struktur des Unternehmens variiert. Gründer und CEOs von Familienunternehmen zeigen mit stärkerer Familieninvolvierung einen größeren Stakeholder-Fokus und signalisieren dabei eine stärkere Verantwortlichkeit in Bezug auf Mitarbeiter und Banken als auf ihre Anteilseigner. Ebenso zeichnen sich diese durch einen stärker hierarchisch orientierten Managementstil aus und sehen ihre Rolle eher in der Weiterführung des Bestehenden, als dass sie Veränderungen forcieren. Im Unterschied dazu betonen CEOs von Nichtfamilienunternehmen die Unternehmenswertmaximierung. Die Autoren konstatieren, dass hierzu das Ausmaß der Eigentümerkonfiguration für die Erklärung unterschiedlicher Managementphilosophien von Bedeutung ist. Gleichzeitig kann dies auch ein Ergebnis des CEO-Auswahlprozesses sein, demnach CEOs mit einer stärker ausgeprägten Stakeholder-Orientierung eher in Familienunternehmen ausgewählt und berufen werden.

Fiene, Brown, Prince und File (1996) untersuchen 236 Family-CEOs und 121 Nonfamily-CEOs von 357 kleinen und mittelgroßen US-amerikanischen Unternehmen hinsichtlich des CEO-Verhaltens in Bezug auf die Integration des jeweiligen Nachfolgers. Dabei zeigen die Autoren, dass CEOs in Familienunternehmen bevorzugt eine persönliche Beziehung zu ihren Nachfolgern entwickeln und gleichzeitig dies auch zwischen ihrem Nachfolger und wichtigen Stakeholdern des Unternehmens forcieren. CEOs von Nichtfamilienunternehmen präferieren externe und weniger persönliche Formen der Nachfolgervorbereitung, wie beispielweise Universitäts-orientierte oder Executive Development Seminare.

Villalonga und Amit (2006) untersuchen auf Basis der Fortune 500-Unternehmen im Zeitraum 1994 bis 2000 den Zusammenhang zwischen Familienzugehörigkeit des CEO und Unternehmensleistung. Dabei zeigen die Ergebnisse, dass die Familienzugehörigkeit nur dann für das Unternehmen wertstiftend ist, wenn als CEO der Gründer des Unternehmens oder

ebendieser als Chairmen zusammen mit einem Nonfamily-CEO agiert. Duale Aktienklassen, Unternehmensverschachtelungen und Stimmrechtsvereinbarungen reduzieren den Gründer-effekt. Wenn Familiennachfolger als CEO agieren führt dies zu einer Reduzierung des Unternehmenswertes. Ebenso konstatieren die Autoren, dass der klassische Eigentümer-Manager-Konflikt in Nichtfamilienunternehmen kostenintensiver ist, als der Konflikt zwischen familiären und nichtfamiliären Anteilseignern in Unternehmen mit einem Gründer-CEO. Ebenso ist der Konflikt zwischen familiären und nichtfamiliären Anteilseignern in durch einen familiären Nachfolger geführtem Unternehmen kostenintensiver als der Eigentümer-Manager-Konflikt in Nichtfamilienunternehmen.

Unter Zugrundelegung von *Asset Pricing Theory* untersuchen von Lilienfeld-Toal und Ruenzi (2014) alle Unternehmen des S&P 1.500 im Zeitraum 1994 bis 2010 hinsichtlich der Frage, wie die Unternehmensbeteiligung des CEO (CEO ownership) den Aktienkursgewinn beeinflusst. In ihrer Analyse zeigen die Autoren, dass eine Unternehmensbeteiligung des CEO jährlich abnorme Gewinne von 4% bis 10% erbringt. Dieser Effekt ist am stärksten in Unternehmen mit schwacher externer Governance, geringem Produktwettbewerb und großer führungsseitiger Besonnenheit (managerial discretion) ausgeprägt, demnach eine Unternehmensbeteiligung des CEO den negativen Einfluss von schwacher Governance umkehrt. Weiterhin sind Eigentümer-CEOs wertstiftend, da sie zu großen formalen Unternehmensstrukturen und -komplexitäten (empire building) entgegenwirken und ihre Unternehmen effizienter führen. Weiterhin zeigen die Autoren, dass der Aktienmarkt die Incentivierungseffekte (incentive effects) der Unternehmensbeteiligung des CEO nicht korrekt in den Unternehmenswert einpreist. Weiterhin führt eine hohe „managerial ownership“ in Unternehmen zu höheren Aktienkursgewinnen als bei Unternehmen mit niedriger „managerial ownership“. Dieser Effekt kann bei hoher „managerial discretion“ bei bis zu 10% pro Jahr liegen. Von Lilienfeld-Toal und Ruenzi konstatieren ebenso, dass Eigentum als

Incentivierungsmechanismus wirkt und somit als Gestaltungselement im Rahmen der Corporate Governance genutzt werden kann. Ebenso wie andere Corporate Governance-Mechanismen, kann (auch zeitlich befristetes) Eigentum helfen, die Interessen zwischen Anteilseignern und Managern stärker abzugleichen. Diese Incentivierung kann dabei das Bemühen des Managers zur Erhöhung des Unternehmenswertes forcieren.

3.5.2 Familien- und Nichtfamilienmitglieder im Management

Chrisman, Memili, und Misra (2014) diskutieren unter Zugrundelegung der *Agency* und *Stewardship Theory* in ihrer konzeptionellen Publikation warum kleine und mittelgroße Unternehmen eher durch familiäre als nichtfamiliäre Manager geführt werden. Dabei argumentieren sie, dass familienzentrierte nichtökonomische Ziele und begrenzte Rationalität die Bereitschaft und Möglichkeit in diesen Unternehmen sinken lassen nichtfamiliäre Manager anzuwerben und ihnen ein kompetitives Vergütungspaket bereitzustellen, auch wenn der Arbeitsmarkt eher *Stewards* als *Agents* offeriert. Gleichwohl limitiert begrenzte Rationalität die Möglichkeiten von Nonfamily-Managern die Performance-Erwartungen zu erreichen, nachdem diese in das Unternehmen eingetreten sind. Das Ergebnis dieses Spannungsfeldes bezeichnen die Autoren als „Winner’s Curse“, aufgrund dessen weder die ökonomischen noch die nichtökonomischen Ziele der familiären Anteilseigner komplett erreicht werden können. Im „Winner’s Curse“ überbezahlen die familiären Anteilseigner für eine Vielzahl von unsicheren Vorteilen. Dies geschieht nicht aufgrund des Opportunismus seitens der Nonfamily-Manager, sondern aufgrund der begrenzten Rationalität zusammen mit der Sehnsucht einem Verlust von SEW entgegenzuwirken. Der „Winner’s Curse“ kann ebenso auftreten, wenn die Performance des Familienunternehmens über das Niveau der vorherigen Performance unter Familienführung ansteigt. Weiterhin konstatieren Chrisman, Memili und Misra (2014), dass wenn diese Auffassung kombiniert mit der Anerkennung einhergeht, das bestimmte

Eigenheiten von Familienunternehmen die begrenzte Rationalität von Nonfamily-Managern beeinflussen, erklärt werden kann, warum das Einstellen von Family-Managern oftmals sinnvoll sein kann – sowohl ökonomisch und nichtökonomisch, auch wenn Nonfamily-Manager eher als *Steward* als als *Agent* agieren.

Das Vergütungspaket des CEO ist ein Schlüsselement des Aufsichtsratsgremiums um die Interessen von Anteilseignern und Managern auszubalancieren. Combs, Penney, Crook und Short (2010) untersuchen unter Zugrundelegung der *Agency Theory* und auf Basis der Unternehmen des S&P 500 der Jahre 2002 bis 2005 die Frage, in wieweit das Vergütungspaket von CEOs in Familienunternehmen unterschiedlich ist, wenn ein oder mehrere Familienmitglieder im Management vertreten sind. Ebenso gehen die Autoren der Frage nach, ob das Vergütungspaket des CEOs in Familienunternehmen unterschiedlich zu CEOs in Nichtfamilienunternehmen ist. Die Ergebnisse der Autoren zeigen, dass Family-CEOs ein geringeres Vergütungspaket nur dann akzeptieren, wenn weitere Familienmitglieder im Management oder im Aufsichtsratsgremium präsent sind. Im Unterschied zu CEOs in Nichtfamilienunternehmen ist das Vergütungspaket von Family-CEOs 13 Prozent niedriger, wenn weitere Familienmitglieder in den Führungsgremien vertreten sind, jedoch 56 Prozent höher, wenn keine weiteren Familienmitglieder in den Führungsgremien vertreten sind.

Cruz, Gómez-Mejía und Becerra (2010) untersuchen ebenso unter Zugrundelegung der *Agency Theory* die Arbeitsverträge der Top-Manager in 122 spanischen Familienunternehmen. Dabei zeigen die Ergebnisse, dass diese Unternehmen mit ihren nichtfamiliären Top-Managern eher „care-oriented“ Arbeitsverträge abschließen, um deren Bedenken vor negativen Einflüssen aus einem möglichen unsicheren Verhalten des Top-Managementteams einerseits und Vulnerabilität des CEOs andererseits entgegenzuwirken.

Ebenfalls unter Zugrundelegung der *Agency Theory* untersuchen Chung und Chan (2012) die größten 100 Familien- und Nichtfamilienunternehmen in Taiwan im Zeitraum 1988 bis

2004. Hierbei zeigen die Ergebnisse, dass die Besetzung von Führungspositionen mit Familienmitgliedern in Abhängigkeit der Eigentümerstruktur und der Unternehmensstruktur steht. Konkret konstatieren die Autoren, dass umso höher der Unternehmensanteil der Gründerbeziehungsweise Unternehmerfamilie am Unternehmen ist, umso höher ist die Wahrscheinlichkeit, dass ein Family-CEO das Unternehmen führt. Ebenso zeigen die Ergebnisse, dass Family-CEOs mehr Managementpositionen mit Familienmitgliedern besetzen, als dies im Unterschied Nonfamily-CEOs in Familien- und Nichtfamilienunternehmen tun. In Bezug auf den Zusammenhang zwischen Eigentümerstruktur, familiär besetzte Unternehmensführung und Performance des Unternehmens konstatieren die Autoren, dass eine familiär besetzte Unternehmensführung positiv den Effekt von direkter Anteilseignerschaft der Unternehmerfamilie (direct family ownership) auf die Konzern-Performance beeinflusst, jedoch nicht signifikant die negative Beziehung zwischen pyramidaler Anteilseignerschaft der Unternehmerfamilie (pyramidal ownership) und Konzern-Performance beeinflusst.

Cruz, Justo und De Castro (2012) gehen auf Basis einer Analyse von circa 390 kleinen und mittelständischen Unternehmen aus der Dominikanischen Republik, der Frage nach, wie sich die Beschäftigung von Familienmitgliedern auf die Unternehmensleistung auswirkt. Dabei zeigen die Ergebnisse, dass die Mitarbeit von Familienmitgliedern zu höheren Vertriebsleistungen, jedoch auch zu geringerer Profitabilität führt. Somit ist dies ein Indikator für das Spannungsfeld (trade-off) zwischen finanziellen und SEW-bezogenen Zielen.

Sciascia, Mazzola und Kellermanns (2014) untersuchen unter Zugrundlegung des SEW und auf Basis von 233 italienischer Familienunternehmen, wie sich Familienmanagement auf die Profitabilität von Unternehmen auswirkt, die sich bereits in einer höheren Eigentümergeneration befinden. Die Ergebnisse zeigen, dass die Involvierung von Familienmitgliedern in der Unternehmensführung in positiver Korrelation zur Profitabilität des

Familienunternehmens steht, die sich bereits in einer späteren Eigentümergeneration befinden. Die Autoren argumentieren, dass aufgrund einer geringen Notwendigkeit der SEW-Sicherung die Familienmitglieder geneigt sind, ihren Fokus verstärkt auf Vermögenszuwachs zu legen. Konkret argumentieren sie Autoren, dass Familienmitglieder älterer Unternehmen sich weniger mit dem Unternehmen selbst identifizieren und weniger emotional verbunden sind, aufgrund dessen unterschiedliche Unternehmenstöchter ihre jeweiligen Bedürfnisse und Agenda verfolgen.

3.5.3 Familieninvolvierung, Unternehmensstrategie und Performance

Innerhalb der Familienunternehmensforschung werden die Fragen der Unternehmensleistung von Familienunternehmen und deren Gründe für ebenjene Performance breit diskutiert. Einige Forscher sehen einen Grund für die schlechte Performance von saturierten Familienunternehmen im familiengeführten Management selbst (bezogen auf den Unternehmenswert beispielsweise Villalonga & Amit, 2006), während andere argumentieren, dass eben Familienmanagement selbst erst *Agency Costs* vermeidet (beispielsweise von Lilienfeld-Toal & Ruenzi, 2014) und *Stewardship* fördert. Miller, Minichilli und Corbetta (2013) argumentieren, dass für ein vertieftes Verständnis dieser Dualismus nicht hilfreich und daher eine Unterscheidung in unterschiedliche Typenklassen von Familienunternehmen notwendig ist. Unter Zugrundelegung der *Agency* und *Stewardship Theory* analysieren die Autoren italienische Familienunternehmen in einem Umfang von insgesamt circa 4.500 Beobachtungsjahren und zeigen, dass Family-CEOs deutlich erfolgreicher (outperform) in kleineren Unternehmen mit konzentrierten Eigentümerstrukturen sind. Ebenso sind Family-CEOs deutlich weniger erfolgreich (underperform) in größeren Unternehmen mit eher separierten Eigentümerstrukturen. Ebenso konstatieren die Autoren, dass Family-CEO in

kleineren Unternehmen mit zerstreuter Eigentümerstruktur sowie in großen Unternehmen mit konzentrierter Eigentümerstruktur nicht reüssieren.

Bertrand, Johnson, Samphantharak und Schoar (2008) untersuchen auf Basis der Familienstammbäume von 93 der größten Familienunternehmen in Thailand diese Unternehmen hinsichtlich der Frage, wie die Familienstruktur im Hintergrund der Unternehmensgruppen die Organisationsstruktur, Governance und Performance beeinflusst. Dabei identifizieren die Autoren eine starke positive Verbindung zwischen Familiengröße und Familieninvolvierung in Eigentum und Kontrolle des Familienunternehmens. Hierbei zeigen die Autoren, dass die Söhne des Unternehmensgründers eine zentrale Rolle sowohl im Sinne des Eigentums als auch im Aufsichtsratsgremium spielen, vor allem dann, wenn der Unternehmensgründer bereits verschieden ist. Konkret argumentieren die Autoren, dass eine größere Involvierung der Söhne hier in enger Verbindung mit geringerer Unternehmensleistung steht. Zudem konstatieren die Autoren, dass der Verfall von familiengeführten Unternehmen im Laufe der Zeit teilweise auf die Verdünnung des Eigentums und damit einhergehenden Verlust der Kontrolle von einer geringen Anzahl an Eigentümern durch die Zunahme an familiären Nachkommen und Anteilseignern zurückzuführen ist. In Konsequenz erzeugt dies ein „Race to the bottom“, da Ressourcen aus dem Unternehmen herausfließen, um die Bedürfnisse der größeren familiären Anspruchsgruppe zu bedienen.

Chrisman, Chua und Kellermanns (2009) analysieren 505 kleine und mittlere US-amerikanische Unternehmen unter Zugrundelegung des *Resource-based View* verbunden mit der Frage, wie unterschiedliche Prioritäten, welche aus dem Familieneinfluss resultieren, und so bezeichnete „resource stocks“ die Performance in Familien- und Nichtfamilienunternehmen beeinflussen. Die theoretische Annahme ist dabei, dass unternehmensindividuelle Prioritäten maßgeblich auf Typ und Ausprägung der Unternehmensinvestitionen zur Entwicklung und zur Akquise von Ressourcen im Zeitverlauf wirken. Somit führen diese „resource flows“ aus den

Investitionen zur Akkumulation von „resource stocks“, die wiederum durch ein Unternehmen strategisch entwickelt werden kann. Die Autoren konstatieren, dass Familieneinfluss sowohl positive als auch negative Effekte auf die Beziehung zwischen unterschiedlichen Kategorien von „resource stocks“ und Performance hat. Konkret zeigen die Ergebnisse, dass Familienunternehmen mehr von „resource stocks“ auf externer Beziehung profitieren, währenddessen Nichtfamilienunternehmen mehr von „resource stocks“, die auf funktionalen Fähigkeiten basieren, profitieren. Unterschiede in der Kontinuität, Anordnung und Verbindung der Prioritäten von Familien- und Nichtfamilienunternehmen beeinflussen die Konfiguration und die Entwicklung ihrer „resource stocks“. Die hieraus resultierenden Variationen sind dabei für die Erklärung der relativ kurzfristigen Performance-Unterschiede dieser beiden Organisationsformen nützlich.

Chrisman, Chua, Pearson und Barnett (2012) untersuchen unter Zugrundelegung von *Behavioral* und *Stakeholder Theory* 1.060 kleine Unternehmen mit mindestens fünf Mitarbeitern hinsichtlich der Frage, wie Familieninvolvement und das Wesen des Familieneinflusses, welches durch transgenerationale Kontrollintention und Familienengagement gemessen wird, mit dem Einfluss der Übernahme familienzentrierter nicht-ökonomischer Ziele interagiert. Dabei zeigen die Ergebnisse, dass Familieninvolvement verknüpft ist mit dem Wesen der Familie, da die Familieninvolvement die Übernahme familienzentrierter nichtökonomischer Ziele beeinflusst. Die Ergebnisse zeigen, dass obgleich Familieninvolvement in Verbindung mit der Übernahme familienzentrierter nichtökonomischer Ziele steht, diese Beziehung teilweise durch das Wesen der Familie herbeigeführt wird – ein Indikator des Willens der Familie ihre Möglichkeiten zum Einfluss des Unternehmensverhaltens in partikularistischer Weise zu nutzen (Carney, 2005).

Mahto, Davis, Pearce und Robinson (2010) untersuchen unter Zugrundelegung von *Social Identity Theory* zwei separate Befragungen, in welcher die erste Befragung 3.033 Teilnehmer

und die zweite Befragung 1.143 Teilnehmer von US-amerikanischen Familienunternehmen beinhaltet. Dabei gehen die Autoren der Frage nach, wie die Wechselbeziehung zwischen Familie und Unternehmen auf die Unternehmensidentifikation und das Familienengagement in Verbindung mit der Zufriedenheit der Unternehmerfamilie mit der Unternehmensleistung wirkt. Die Autoren entwickeln ein theoretisches Modell um die soziale Interaktion der Unternehmerfamilie, die Identifikation mit dem Unternehmen und das Familienengagement als Prädiktoren der Familienzufriedenheit mit der Unternehmensleistung zu strukturieren. Dabei geben die Ergebnisse der Untersuchung Bestätigung dafür, dass hoher finanzieller Gewinn nicht der einzige Faktor ist, der das Familienunternehmen am Leben erhält, denn die familiären Prioritäten spielen eine große Rolle im Rahmen der Unternehmensentwicklung. Zugleich konstatieren die Autoren, dass aus Sicht der Unternehmerfamilie die Eigentümererwartung zur Unternehmensleistung durch eine Vielzahl von Faktoren beeinflusst und dies ebenso unterschiedlich zu den Erwartungen von angestellten Managern und Anteilseignern von börsennotierten Nichtfamilienunternehmen ist. Die Identifikation mit ihrem Geschäft, das Ausmaß der familiären sozialen Interaktion und das Familienengagement für das Unternehmen können dazu führen, dass familiäre Anteilseigner eher zufrieden mit der finanziellen Unternehmensleistung sind, als diese es andererseits, unter rein finanziellen Gesichtspunkten, wären. Damit begründen Mahto, Davis, Pearce und Robinson (2010) zugleich, warum einige Familienunternehmen stärker resilient als Nichtfamilienunternehmen bei geringerer ökonomischer Leistung sind.

Oswald, Muse und Rutherford (2009) untersuchen unter Zugrundelegung von *Agency* und *Entrenchment Theory* 2.631 börsennotierte US-amerikanische Familienunternehmen dahingehend, wie hoher Anteilsbesitz und damit verbundene Kontrolle die Unternehmensleistung beeinflusst. Die Ergebnisse zeigen eine statistisch signifikante negative Beziehung zwischen Prozentanteil der Familienkontrolle und Umsatzwachstum sowie

weiterhin eine stark inverse Beziehung zwischen der auf Basis eines hohen Aktienanteils vorhandenen Kontrollmacht und deren letztlich Kontrolle des TMT. Konkret bedeutet dies, dass bei einem hohen prozentualen Anteilsbesitz durch Familienmitglieder, die das TMT kontrollieren, eine starke inverse Beziehung zur Unternehmensleistung zum Tragen kommt. Die Ergebnisse zeigen ebenso eine signifikante, jedoch negative Beziehung zwischen Familienkontrolle und Unternehmensleistung, auch bei einer differenzierten Betrachtung nach Firmengröße, Alter und Branche. Damit unterscheiden sich die Ergebnisse aufgrund der signifikant negativen Beziehung zwischen Höhe der Familienkontrolle und Unternehmensleistung zu denen von Schulze et al. (2001).

Patel und Cooper (2014) untersuchen unter Zugrundelegung der *Upper Echelon Theory* 231 börsennotierte US-amerikanische Familienunternehmen im Zeitraum 2001 bis 2010. Dabei zeigen die Autoren, dass eine größere Gleichheit an struktureller Kraft (verstanden als Status, Repräsentation und Vergütung) zwischen familiären und nichtfamiliären Top-Management die Performance in Familienunternehmen erhöht. Mehr noch, Patel und Cooper (2014) konstatieren, dass die Beziehung stärker unter ansteigenden Umweltdynamiken und höherer Governance-Performance, jedoch schwächer unter der Präsenz eines Gründer-CEOs ist. Demnach können Familienunternehmen ihre Performance verbessern, indem sie die Gleichheit an struktureller Kraft zwischen familiärem und nichtfamiliärem Top-Management erhöhen.

3.5.4 Investitions- und Wachstumsorientierung des Unternehmens

Block (2012) untersucht unter Zugrundelegung der *Agency Theory* die Unternehmen des S&P 500 Index des Jahres 2003 bezüglich des R&D-Investitionsverhaltens. Die Ergebnisse zeigen, dass Familieneigentum das Ausmaß der R&D-Intensität sinken lässt, währenddessen in Gründer-Unternehmen ein hohes Maß an Familieneigentum positive Effekte sowohl auf die R&D-Intensität als auch auf die R&D-Produktivität hat. Gleichwohl zeigen die Daten, dass

Familienunternehmen nicht mehr, sondern weniger R&D-Investitionen tätigen als Nichtfamilienunternehmen. Auf Familienunternehmen bezogen argumentiert der Autor, dass Gründerunternehmen mehr als Familienunternehmen in späteren Generationen in R&D investieren.

Chrisman und Patel (2012) untersuchen unter Zugrundelegung der *Behavioral Agency* Perspektive Produktionsunternehmen aus dem S&P 1.500 des Zeitraumes 1998 bis 2007 ebenso hinsichtlich ihres Investitionsverhaltens. Dabei zeigen die Ergebnisse, dass risikoaverse Familienunternehmen im Vergleich zu Nichtfamilienunternehmen weniger R&D-Investitionen tätigen, diese Investitionen jedoch hinsichtlich der Variabilität in Familienunternehmen stärker ausgeprägt sind als in Nichtfamilienunternehmen. Zugleich konstatieren die Autoren, dass wenn die Unternehmensleistung unterhalb eines erwarteten Niveaus sinkt, Familienunternehmen im Vergleich zu Nichtfamilienunternehmen die Höhe der R&D-Investitionen bei gleichzeitiger Abnahme der Variabilität steigern.

Ellul, Pagano und Panunzi (2010) untersuchen in ihrer Studie 10.004 Unternehmen aus 38 Ländern im Betrachtungszeitraum 1990 bis 2006 dahingehend, wie das Erbschaftsrecht (Inheritance Law) das Investitionsverhalten von Familienunternehmen beeinflusst. Es zeigt sich, dass strikteres Erbschaftsrecht in Zusammenhang mit geringeren Investitionen von Familienunternehmen steht. Jedoch wirkt das Erbschaftsrecht nur dann auf diese Investitionen, wenn sich das Familienunternehmen in einem Nachfolgeprozess befindet. Im Sinne eines konzipierten Modells der Nachfolge bewirken größere juristische Ansprüche bei nichtkontrollierenden familiären Nachfolgern geringere R&D-Investitionen, weil diese die Fähigkeit des Unternehmens einschränken, zukünftige Einkommensströme externen Kapitalgebern zuzusprechen. Ebenso führt ein strikteres Erbschaftsrecht letztlich zu geringeren Investitionen und langsamerem Unternehmenswachstum, währenddessen Investitionen in Nichtfamilienunternehmen davon nicht betroffen sind.

Le Breton-Miller, Miller und Lester (2011) untersuchen unter Zugrundelegung von *Agency* und *Stewardship Theory* die Fortune 1.000 Unternehmen sowie einen weiteren Datensatz von Familienunternehmen. Dabei argumentieren die Autoren, dass das *Stewardship*-Verhalten abnimmt und gleichzeitig selbstzentriertes *Agency*-Verhalten wächst, wenn die *Embeddedness* des Geschäfts und seiner Top-Manager aus der Eigentümerfamilie zunimmt. Insbesondere, wenn die Anzahl von familiären Führungskräften und Eigentümergenerationen wächst sowie, wenn die familiäre Kontrolle der Stimmberechtigung durch Stimmenzerstreuung gekennzeichnet ist, nimmt das *Stewardship*-Verhalten ab. Daraus resultiert eine geringere Tendenz in langfristige Initiativen zu investieren. Die Anfälligkeit eines Nonfamily-Managers für den Familieneinfluss steht ebenso in inverser Beziehung mit dem *Stewardship*-Verhalten. Während Gründer eine *Stewardship*-Orientierung begrüßen, zeigen CEOs der zweiten Generation ein stärkeres Selbstinteresse. Demnach, so konstatieren die Autoren, ist die Relevanz einer *Stewardship*-Perspektive abnehmend, währenddessen die *Agency*-Perspektive bei höherem Familieneinfluss in späteren Generationen und bei der Anfälligkeit von Nonfamily-Managern zu diesem Einfluss zunimmt.

Muñoz-Bullón und Sanchez-Bueno (2011) untersuchen 736 börsennotierte kanadische Unternehmen im Zeitraum 2004 bis 2009. Dabei entwickeln die Autoren ein theoretisches Gerüst, in welchem Unterschiede in der R&D-Intensität zwischen Familien- und Nichtfamilienunternehmen auf Basis von Schlüsselkonditionen erklärt werden. Dazu zählen der zeitliche Horizont, *Agency Costs*, Ressourcenausstattung, und Risikoverhalten. Zugleich zeigen die Ergebnisse, dass börsennotierte Familienunternehmen in Kanada im Vergleich zu Nichtfamilienunternehmen eine geringere R&D-Intensität aufweisen.

Die Involvierung von Nichtfamilienmitgliedern in Governance-Gremien oder auch deren Anteilseignerschaft hinsichtlich des Einflusses auf die Internationalisierungsaktivitäten in Familienunternehmen untersuchen Arregle, Naldi, Nordqvist und Hitt (2012). In ihrer

Untersuchung von 351 Familienunternehmen unter Zugrundelegung der *Resource Dependency Theory* zeigen sie, dass in familienkontrollierten Unternehmen die Diskretion zu unternehmensstrategischen Fragen und der Zugang zu Ressourcen sehr unterschiedlich zu familienbeeinflussten Unternehmen ist. Demnach ist der Zugang von familienbeeinflussten Unternehmen zu Ressourcen bereits offen in dem Sinne, als dass Nichtfamilienmitglieder als Anteilseigner und deren Präsenz in den Governance-Gremien etabliert ist, wobei dies bei familienkontrollierten Unternehmen nicht notwendigerweise existent ist. In Konsequenz sind Verhalten und Unternehmensleistung der beiden Familienunternehmestypen sehr unterschiedlich, was der Heterogenität in ihren Governance-Strukturen geschuldet ist. Hierbei steht die Partizipation von Nichtfamilienmitgliedern in positiver Beziehung zur Stärke und Richtung der Internationalisierungsaktivitäten.

Der Literaturüberblick von Pukall und Calabrò (2014) zu Internationalisierungsverhalten von Familienunternehmen zeigt, dass Impulse zur Internationalisierung stark von außerhalb des Unternehmens, beispielweise durch externe Manager und Aufsichtsratsmitglieder der nachfolgenden familiären Eigentümergeneration, ebenso wie durch professionelle Netzwerkbeziehungen kommen. Die Autoren argumentieren zudem, dass die empirischen Erkenntnisse, demnach Familienunternehmen langsamer internationalisieren, jedoch auf lange Sicht ein gleiches Ausmaß wie Nichtfamilienunternehmen erreichen, damit erklärt werden kann, dass zunächst die Minimierung des Unwillens von familiären Anteilseignern für einen Aufbau von Beziehungen in ausländischen Netzwerken und ein höheres Niveau von Wissen notwendig ist, bevor familiäre Anteilseigner sich für internationale Märkte öffnen.

Sciascia, Mazzola, Astrachan und Pieper (2013) untersuchen unter *Stewardship, Stagnation* und *Upper Echelon Perspektiven* 203 US-amerikanische Familienunternehmen im Jahr 2007 verbunden mit der Frage, wie Familieninvolvierung durch Repräsentanz im Aufsichtsratsgremium die internationalen Vertriebsaktivitäten beeinflusst. Dabei zeigen die

Ergebnisse eine J-förmige Beziehung zwischen ebenjener Familieninvolvierung und internationalen Vertriebsaktivitäten in der Form, als das je geringer der Anteil der Familie ist, umso stärker die internationalen Vertriebsaktivitäten ausgeprägt sind. Dabei unterscheiden die Autoren im Rahmen ihrer Studie zwischen familiärem Eigentum und Involvierung im Rahmen des Aufsichtsratsgremiums.

3.6 Cluster IV: Aktienmarktreaktionen bei Nachfolgen in Familien- und Nichtfamilienunternehmen

Unternehmen, die auf den Aktienmarkt streben oder dort bereits aktiv sind, sind gezwungen, sich in einem erheblichen Umfang formalen Bedingungen und Anforderungen, wie beispielsweise in Form der genaueren Analyse der operativen und buchhalterischen Vorgänge durch Ratingagenturen, Anteilseigner, Investoren und weitere Stakeholder, zu unterwerfen. Dies wirkt wiederum direkt und indirekt auf die Unternehmens-Governance und das Management (Naldi et al., 2013). In Konsequenz bedingt dies, dass börsennotierte Unternehmen aufgrund der kontinuierlichen regulatorischen und marktbezogenen Kontrolle ein hohes Maß an Transparenz leisten müssen, denn diese ist zugleich der Hauptmechanismus, der einen effektiv funktionierenden Aktienmarkt ermöglicht (Villalonga & Amit, 2006). Unter der Annahme, dass die Unternehmensinformationen richtig und transparent sind, werden Anteilseigner und Investoren stärker objektiviertere Entscheidungen im Sinne des Kaufes, des Haltens oder Verkaufes von Unternehmensanteilen fällen und somit die (finanzielle) Ressourcenallokation maßgeblich beeinflussen (Naldi et al., 2013). Dieser Zusammenhang sorgt somit auch für Dynamik in der Beziehung zwischen SEW-Sicherung und Unternehmensleistung, denn der Wechsel eines CEOs bewirkt Reaktionen der Akteure des Aktienmarktes, die wiederum den Aktienkurs des Unternehmens beeinflussen (Beatty & Zajac, 1987; Davidson, Worrell & Cheng, 1990; Friedman & Singh, 1989; Mahajan & Lummer, 1993; Schmid & Dauth, 2012). Die Literatur zu Aktienmarktreaktionen bei Nachfolgen in Familien-

und in Nichtfamilienunternehmen kann in die drei Bereiche (CEO)Nachfolge und Performance, CEO Charakteristika und Führungsverhalten sowie CEO-Nachfolgetypen separiert werden. Dabei zeigt sich, dass der Bereich CEO-Nachfolgetyp in den zurückliegenden Jahren nicht mehr im Fokus der Forschung steht.

3.6.1 (CEO)Nachfolge und Performance

Andersen, Duru und Reeb (2009) untersuchen auf Basis der 2.000 größten US-amerikanischen Industrieunternehmen im Zeitraum 2001 bis 2003 die Beziehung von Unternehmensopazität und Firmenwert im Vergleich von Gründer- und Nachfolgerunternehmen. Dabei zeigen die Autoren, dass sich Unternehmen, die durch den Gründer oder einen familiären Nachfolger geführt sind, im Vergleich durch eine höhere Opazität auszeichnen. Zudem zeigen Unternehmen, die durch den Gründer oder dessen Nachfolger kontrolliert werden, im Vergleich zu transparenten Unternehmen nicht durchgehend, jedoch meistens eine schlechtere Unternehmens-Performance. Interessanterweise ist dafür nicht die Beziehung zwischen Eigentum und Kontrolle ursächlich, sondern primär die Beziehung zwischen Unternehmensopazität und Unternehmenskontrolle durch den Gründer oder dessen familiären Nachfolger. Andersen, Duru und Reeb (2009) konstatieren, dass das Ausmaß der Transparenz über die Unternehmensaktivitäten hierbei substantiell durch die Präsenz der Eigentümerkontrolle variiert, was wiederum das Risikoprofil für Minderheitsgesellschafter beeinflusst. Die Autoren sehen damit ihre Auffassung bestätigt, dass in intransparenten Umfeldern, kontrollstarke familiäre Anteilseigner Unternehmensressourcen für ihren privaten Nutzen, auch im Bezug zum SEW, extrahieren können, was in Konsequenz die Unternehmensleistung negativ beeinflusst.

Ein großer Teil innerhalb der Familienunternehmensforschung hat sich in den zurückliegenden Jahren mit dem SEW-Konzept und dessen Implikationen auf das

Familienunternehmen und die Unternehmerfamilie konzentriert. Hierbei zeigen vielzählige Studien den positiven Nutzen für beide Gruppen auf (beispielsweise Berrone et al., 2010; Cennamo et al., 2012), jedoch werden auch negative Auswirkungen der SEW-Orientierung diskutiert (beispielsweise Kellermanns et al., 2012) die in Konsequenz nachteilig für außerfamiliäre Anteilseigner sein können (Berrone et al., 2012). Diesen Gedanken greifen Fernando, Schneible und Suh (2014) auf und untersuchen das Niveau der institutionellen Beteiligungen in börsennotierten Familienunternehmen auf Basis des S&P 500 des Jahres 2002. Dabei konstatieren die Autoren, dass anspruchsvolle externe Investoren aktiv und strategisch auf die potenzielle Abweichung einer klaren Profitmaximierungsorientierung in Familienunternehmen reagieren. In Konsequenz vermeiden diese Investoren aufgrund ihrer risikoaversen Investitionslogik ein finanzielles Engagement in börsennotierte Familienunternehmen. Konkret zeigen Fernando, Schneible und Suh (2014), dass der institutionelle Aktienanteil in börsennotierten Familienunternehmen im Durchschnitt 5% geringer ist als der Aktienanteil in börsennotierten Nichtfamilienunternehmen. Zudem konstatieren die Autoren, dass Finanzmarkt-bezogene Regularien die Bedenken von Investoren hinsichtlich der Konsequenzen des durch die Unternehmerfamilie forcierten SEW mindern.

Die Aktivitäten von börsennotierten Familienunternehmen am Aktienmarkt im Vorfeld der Bekanntgabe relevanter Unternehmensinformationen untersuchen Andersen, Reeb und Zhao (2012) auf Basis der *Misappropriation Theory* in über 1.500 US-amerikanischen Familien- und Nichtfamilienunternehmen im Zeitraum 2005 bis 2007. Die Ergebnisse zeigen, dass familienkontrollierte Unternehmen signifikant höhere abnorme Leerverkäufe im Vorfeld der Veröffentlichung von negativen Ertragszahlen im Vergleich zu Nichtfamilienunternehmen durchführen. Konkret können die Autoren nachweisen, dass der Ausschlag dieser Leerverkäufe durch Familienunternehmen bis zu 17-mal höher als bei Nichtfamilienunternehmen ist. Relevante Determinanten für dieses Verhalten sind demnach ein familiengeführtes

Unternehmensmanagement (Gründer-CEOs oder Family-CEOs), eine größere Präsenz der Unternehmerfamilie im Kontroll- und Aufsichtsgremium sowie die Existenz von unterschiedlichen Aktiengattungen.

3.6.2 CEO-Verhalten und persönliche Charakteristika

Aktienmarktrelevante Charakteristika und Verhaltensmuster im Vergleich von CEOs in Familien- und Nichtfamilienunternehmen stehen im Zentrum der bereits im Abschnitt 3.5.1 thematisierten Studie von Mullins und Schoar (2015). Dabei gehen die Autoren der Fragestellung nach, wie sich die Geschäftsphilosophie, der Managementstil und persönliche Faktoren der CEOs zwischen den beiden Unternehmenstypen ausdifferenzieren. Auf Basis von 800 betrachteten CEOs aus 22 Wachstumsregionen zeigt die Analyse, das Geschäftsphilosophie und Managementstil mit der Eigentümer- und Governance-Struktur des Unternehmens variiert. Dabei zeigen Gründer und CEOs von Unternehmen mit stärkerer Familieninvolvierung einen größeren Stakeholder-Fokus und signalisieren eine stärker Verantwortlichkeit in Bezug auf Mitarbeiter und Banken als auf ihre Anteilseigner. Zudem zeichnen sich diese durch einen stärker hierarchisch orientierten Managementstil aus und sehen ihre Rolle eher in der Perpetuierung des Bestehenden, als dass sie Veränderungen forcieren. Im Gegensatz dazu betonen CEOs von Nichtfamilienunternehmen die Unternehmenswertmaximierung. Somit konstatieren die Autoren, dass das Ausmaß der Eigentümerkonfiguration für die Erklärung unterschiedlicher Managementphilosophien von Bedeutung ist. Zugleich kann dies ein Ergebnis des CEO-Auswahlprozesses sein, demnach CEOs mit einer stärker ausgeprägten Stakeholder-Orientierung eher in Familienunternehmen ausgewählt und ernannt werden.

Schmid und Dauth (2012) analysieren unter Zugrundelegung von *Upper-echelons*, *Resource Dependence* und *Signaling Theory* die Aktienmarktreaktionen bei der

Bekanntmachung von Veränderungen des TMT und des Aufsichtsrats aller (30) DAX-Unternehmen, in welchem primär Nichtfamilienunternehmen, jedoch auch einige Familienunternehmen integriert sind, im Zeitraum 2005 bis 2008 und deren Zusammenhang zur Nachfolgerherkunft, Position, Internationalisierungsgrad und Alter des Nachfolgers. Auf Basis von 294 Bekanntmachungen zeigen die Autoren, dass keine Aktienwertveränderungen bei Bekanntmachungen von TMT-Veränderungen feststellbar sind, wenn der betreffende Manager eine unterdurchschnittlich internationale Biografie besitzt. Bei Managern, die einen hohen Grad an Internationalität in sich tragen, ist eine U-förmige Beziehung zwischen diesem Internationalitätsgrad und abnormaler Reaktionen am Aktienmarkt feststellbar, womit dieser sowohl positive als auch negative Effekte bewirken kann.

Die Reaktionen des Aktienmarktes speziell auf die Ernennung eines neuen CEOs untersuchen Gomulya und Boeker (2014) unter Zugrundlegung der *Signaling Theory* auf Basis von 352 US-amerikanischen Unternehmen, die sich ihrerseits in einer Phase der Neudarstellung (restatement) befinden. Dabei zeigen die Ergebnisse, dass die biografischen Merkmale des Nachfolger-CEOs signifikante Reaktionen externer Anteilseigner forcieren. Insbesondere Unternehmen mit einem hohen Maß an Neudarstellung neigen dazu CEO-Nachfolger zu benennen, die bereits Turnaround-Erfahrung besitzen und eher eine sogenannte elitäre akademische Ausbildung vorweisen. Die Ernennung eines solchen Nachfolgers resultiert in eher positiven Reaktionen durch den Aktienmarkt, Finanzmarktanalysten und die breitere Medienöffentlichkeit. Somit konstatieren die Autoren, dass die Merkmale des CEOs entscheidende Signale zur CEO-Glaubwürdigkeit und dem Bemühen des Unternehmens in Bezug auf die Stakeholder und die breitere Öffentlichkeit senden.

Biggerstaff, Cicero und Pucker (2015) untersuchen unter Zugrundelegung der *Upper echelons Theory* das *Backdating* von CEOs in US-amerikanischen Unternehmen im Zeitraum 1992 bis 2009. Auf Basis von 249 Beobachtungen zeigen die Autoren, dass CEOs, die

persönlich Vorteile aus *Backdating* erzielen, sehr wahrscheinlich ebenso in andere Verhaltensverstöße involviert sind, was wiederum als Zeichen einer unethischen Unternehmenskultur gewertet werden kann. Diese Unternehmen begehen ebenso Betrug, in dem sie übertriebene Gewinne angeben. Dieses Fehlverhalten ist vor allem in den Unternehmen existent, in welchen extern ernannte CEOs agieren, da diese aus Sicht der Autoren eine größere Diskretion besitzen die Unternehmenskultur zu verändern. Die Kosten dieses Fehlverhaltens werden in Konsequenz in größeren Aktienwertminderungen durch Aktienmarktkorrekturen reflektiert und führen ebenso zu einem Anstieg des Austauschs der CEOs.

Einen anderen Blick auf Dynamiken im Zusammenhang von CEO-Wechseln zeigen Fanelli, Misangyi und Tosi (2009), die sich mit der Frage auseinandersetzen, wie das Porträtieren der Unternehmensvision des neuen CEO in Beziehung zur Beeinflussung der Bewertungen und Empfehlungen von Analysten steht. Dabei analysieren die Autoren 725 CEO-Nachfolge-Events in 800 börsennotierten US-amerikanischen Unternehmen im Zeitraum 1990 bis 1999 und finden empirische Belege dafür, dass charismatisches Porträtieren der Unternehmensvision durch den CEO in den für die Anteilseigner des Unternehmens bestimmten Publikationen positive Analystenempfehlungen bewirken. Dies ist deshalb von hoher Relevanz, da Investorenentscheidungen und somit Aktienkursentwicklungen durch Analystenempfehlungen und -bewertungen stark beeinflusst werden. Ebenso identifizieren die Autoren Belege dafür, dass diese kommunikativ positiv forcierte CEO-Darstellung zu einem Anstieg einer fehlerbehafteten Bewertung in der dann folgenden Unternehmensleistung führt.

3.6.3 CEO Nachfolge-Typen

Beatty und Zajac (1987) zeigen in ihrer Analyse von 209 CEO-Wechseln in großen US-amerikanischen Unternehmen, dass der Aktienmarkt sensitiv auf diese Wechsel reagiert. Die Autoren argumentieren, dass die Bekanntgabe von CEO-Wechseln typischerweise mit der

Reduktion des Firmenwertes assoziiert wird, was die Annahme des Aktienmarktes reflektiert, dass der CEO signifikant die Produktions- und Investmententscheidungen seines Unternehmen beeinflusst. Jedoch zeigen die Ergebnisse keine Unterschiede hinsichtlich der Marktreaktionen zwischen internen und externen Nachfolgern.

Davidson, Worrell und Cheng (1990) zeigen im Gegensatz zu Beatty und Zajac (1987) auf Basis der Analyse von 367 Bekanntgaben zu Wechseln von TMT-Mitgliedern des Jahres 1986 der Fortune 500 Unternehmen, dass diese zu signifikanten positiven Aktienmarktreaktionen führen. Jedoch führen in dieser Untersuchung interne Nachfolgen zu höheren Marktreaktionen als externe Nachfolgen. Interessanterweise zeigt die Analyse, dass für diese Marktreaktionen die vorherige Unternehmensleistung, sowohl für den internen als auch für den externen Nachfolger, nicht signifikant ist.

Im Unterschied zu Davidson, Worrell und Cheng (1990) zeigt die Studie von Friedman und Singh (1989) von 187 CEO-Nachfolgen, dass wiederum externe Nachfolgen zu signifikant höheren Ausschlägen führen als interne Nachfolgen. Dabei sind positive Aktienmarktreaktionen festzustellen, wenn die bisherige Unternehmensleistung schlecht war und das Aufsichts- und Kontrollgremium die CEO-Nachfolge forciert hat. Dahingegen zeigen die Autoren, dass die Aktienmarktreaktionen wiederum negative Effekte zeigen, wenn die vorherige Unternehmensleistung als gut zu bewerten ist.

In den Ergebnissen von Furtado und Rozeff (1987) auf Basis von 396 Nachfolgen zeigt sich wiederum, dass interne Nachfolgen zu höheren Aktienmarktreaktionen führen, jedoch keine Effekte bei externen Nachfolgen festzustellen sind. Die Autoren konstatieren, dass Management-Wechsel Veränderungen der Unternehmenspolitik signalisieren, wobei interne Nachfolgen im Unterschied zu externen Nachfolgen hierbei als Zuverlässigkeit der bisherigen Unternehmensinvestitionen wahrgenommen werden.

Lubatkin, Chung, Rogers und Owers (1986) finden in ihrer Analyse von 88 TMT-Nachfolgen in den Fortune 500-Unternehmen, dass externe Nachfolgen in Unternehmen mit hoher Performance zu positiven Marktreaktionen führen, währenddessen negative Effekte bei internen Nachfolgen in Unternehmen mit schlechter Performance festzustellen sind.

Mahajan und Lummer (1993) zeigen auf Basis von 498 TMT-Nachfolgen in einem Zeitraum von 12 Jahren, dass der Wechsel von TMT-Mitgliedern kaum signifikante Aktienmarktreaktionen forciert. Allerdings finden die Autoren positive Aktienmarktreaktionen, wenn der CEO zurücktritt, jedoch weiterhin im Kontrollgremium des Unternehmens tätig bleibt.

Worrell, Davidson und Glascock (1993) analysieren die Entlassungen von TMT-Mitgliedern in einem Zeitraum von 1963 bis 1987. Im Rahmen ihrer Studie zeigen die Autoren, dass die Ernennung von externen Nachfolgern unverzüglich vom Aktienmarkt als nutzbringend eingepreist wird, währenddessen die Ernennung eines internen Nachfolgers eine „wait-and-see“-Reaktion hervorruft.

3.7 Zusammenführung der Literatur-Cluster

Die CEO-Nachfolge ist eines der größten Forschungsfelder in der Managementliteratur in den zurückliegenden Dekaden. Zugleich weißt die Literatur ein sehr inkonsistentes Bild in Bezug auf Nachfolgetypen, deren Erfolgsmustern und Performance-bezogenen Unternehmensentwicklungen auf. Speziell auf die Performance-bezogenen Effekte und deren Unterschiede bei Nachfolgen von internen versus externen Nachfolgen sowie bei Führungswechseln zu einem Family- versus Nonfamily-Manager sind aus der Literatur heraus erhebliche Differenzen zu konstatieren. Nahezu traditionell wird einem externen CEO-Nachfolger im Vergleich zu einem internen CEO-Nachfolger die Forcierung eines stärkeren unternehmensstrategischen Wechsels zugeschrieben, jedoch haben diese es ungleich schwerer

die Formulierung und Implementierung von unternehmensbezogenen Strategiewechseln zu forcieren, da sie im Vergleich zu internen Nachfolgern wahrscheinlich weniger firmenspezifische Kenntnisse, auch im Sinne innerorganisatorischer Dynamiken, besitzen (Greiner, Cummings & Bhambri, 2003; Wiersema, 1995). Dieser Logik folgend zeigt die Literatur, dass interne im Vergleich zu externer Nachfolge signifikant positive Auswirkungen auf die Unternehmensleistung haben (Zhang & Rajagopalan, 2004). Dem widersprechend sind auch gegenteilige Forschungsergebnisse existent, die eben externen Nachfolgen im Vergleich zu internen Nachfolgen eine bessere Unternehmensleistung zusprechen und dies auf die Unternehmensgröße und vorherige Performance zurückführen (Lauterbach, Vu & Weisberg, 1999). In wieweit ein CEO-Nachfolger im Vergleich zum Vorgänger erheblich unterschiedliche unternehmensbezogene Aktivitäten forciert, steht auch im Zusammenhang der weiteren Präsenz des Vorgängers im Unternehmen (Brun de Pontet, Wrosch & Gagne, 2007; Quigley & Hambrick, 2012).

Ein ebenso inkonsistentes Bild zeigt sich in den Erkenntnissen zu Führungswechseln und deren Reaktionen am Aktienmarkt. So zeigen Autoren, dass die Bekanntgabe von CEO-Wechseln typischerweise mit der Reduktion des Firmenwertes assoziiert wird (Beatty & Zajac, 1987), wie auch, dass die Bekanntgabe von Wechseln von TMT-Mitgliedern zu signifikanten positiven Aktienmarktreaktionen führen (Davidson, Worrell & Cheng (1990) oder eben kaum signifikante Aktienmarktreaktionen forcieren (Mahajan & Lummer (1993). Auch in Bezug auf eine interne versus externe Nachfolge zeigt die Literatur unterschiedliche Ergebnisse. Demnach können externe Nachfolgen zu signifikant höheren Ausschlägen führen als interne Nachfolgen (Friedman & Singh, 1989) oder interne Nachfolgen zu höheren Aktienmarktreaktionen führen, jedoch ohne das Effekte bei externen Nachfolgen feststellbar sind (Furtado & Rozeff, 1987). Ergebnisse zeigen auch, dass externe Nachfolgen unverzüglich vom Aktienmarkt als nutzbringend eingepreist werden, währenddessen die Ernennung eines

internen Nachfolgers eine „wait-and-see“-Reaktion hervorruft (Worrell, Davidson & Glascock, 1993). Einschränkend sei jedoch erwähnt, dass der Bereich des CEO-Nachfolgetyps und dessen Aktienmarkt-bezogenen Reaktionen in den zurückliegenden Jahren nicht mehr primär im Fokus der Forschung stand.

Unter kontextbezogener Perspektive steht die bessere Eignung eines internen oder externen Nachfolgers in Abhängigkeit der Spezifika der jeweiligen Unternehmenssituation sowie der Charakteristika der potenziellen Nachfolger (Gagné, Wrosch & Brun de Pontet, 2011; Royer, Simons, Boyd & Rafferty, 2008). Hier zeigt die Literatur, dass ein CEO-Wechsel hin zu einem externen Nachfolger per se keinen generellen Effekt auf die Verbesserung der Unternehmensleistung bewirkt, jedoch dann zielführend ist, wenn der Nachfolger bessere Fähigkeiten zur Weiterentwicklung des Unternehmens besitzt (Chen & Hambrick, 2012) und somit eine bessere Symbiose zwischen Charakteristika der Person und den entsprechenden wettbewerbsbezogenen Anforderungen des Unternehmens ermöglicht wird (Datta & Rajagopalan, 1998).

Der Wechsel von einem Family-CEO hinzu einem Nonfamily-CEO führt in der Literatur überwiegend zu einer Verbesserung der Performance-Ergebnisse (Bertrand, Johnson, Samphantharak & Schoar, 2008; Chang & Shim, 2015; Chittoor & Ranjan, 2007; Mehrotra, Morck, Shim & Wiwattanakantang, 2013). Gleichwohl ist der Erfolg des Nachfolgers abhängig von der Branche und der Wettbewerbsdynamik sowie dem Können, auf die entsprechenden Netzwerkressourcen zugreifen zu können (Chung & Luo, 2013). Family-CEOs sind im Vergleich mit Nonfamily-CEOs deutlich erfolgreicher in kleineren Unternehmen mit konzentrierten Eigentümerstrukturen und weniger erfolgreich in größeren Unternehmen mit eher separierten Eigentümerstrukturen (Miller, Minichilli & Corbetta (2013). Gleichwohl sind Family-CEOs in Marktumfeldern erfolgreicher, in denen taktische Regeln und soziale Normen einen höheren Stellenwert haben (Naldi, Cennamo, Guido & Gomez-Mejia, 2013).

Eigentümer-CEOs wirken zu großen formalen Unternehmensstrukturen und -komplexitäten entgegen und führen dadurch ihre Unternehmen effizienter (von Lilienfeld-Toal & Ruenzi, 2014). Andere Ergebnisse zeigen jedoch, dass Familienzugehörigkeit nur dann für das Unternehmen wertstiftend ist, wenn als CEO der Gründer des Unternehmens oder eben dieser als Chairmen zusammen mit einem Nonfamily-CEO agiert (Villalonga & Amit, 2006). Auch wird eine signifikant negative Beziehung zwischen Familienkontrolle und Unternehmensleistung diskutiert (Oswald, Muse & Rutherford, 2009).

Demografische Charakteristika, insbesondere die persönliche Internationalität, zeigen sich als signifikant für CEO-Berufungen (Magnusson & Boggs, 2006) sowie für Verhaltensweisen, die einerseits zu besseren Unternehmensleistungen führen (Karaevli, 2007) und andererseits signifikante positive Reaktionen externer Anteilseigner forcieren (Gomulya & Boeker, 2014; Schmid & Dauth, 2012). CEOs mit ausgeprägter professioneller und institutioneller Erfahrung zeichnen sich in ihrer Unternehmensführung durch eine größere strategische Dynamik und Stringenz aus (Crossland, Zyung, Hiller & Hambrick, 2014), wobei die individuellen Zielorientierungen und das Engagement durch den Karrierehorizont (Matta & Beamish, 2008) und die Karriereambitionen (Jaskiewicz & Luchak, 2013) beeinflusst werden.

Die Identifikation des CEO mit dem Unternehmen können die *Agency Costs* durch entsprechendes Verhalten minimieren (Boivie, Lange, McDonald & Westphal, 2011). Bei Family-CEOs, denen naturell eben diese hohe Identifikation zu attestieren ist, zeigt sich zugleich, dass sie ein im Vergleich zu CEOs in Nichtfamilienunternehmen bis zu 50% höheres Vergütungspaket erhalten, wenn keine weiteren Familienmitglieder in den Führungsgremien vertreten sind (Combs, Penney, Crook & Short, 2010).

Bezogen auf die Nachfolgeplanung in Familienunternehmen zeigt sich ebenso ein differentes Bild. Autoren konstatieren, dass Vorgänger bei der Wahl des Nachfolgers eher die persönlichen Qualitäten und weniger das Geschlecht und die Familienzugehörigkeit

priorisieren (Chrisman, Chua & Sharma, 1998). In einer jüngeren Studie konstatieren ebenjene Autoren wiederum, dass intrafamiliäre Nachfolge das prioritäre Anliegen sei (Chua, Chrisman & Sharma, 2003). Dem analog zeigt sich, dass die bisherige Unternehmensleistung keine Auswirkungen auf die bestehende Nominierungspolitik hat (Bocatto, Gispert & Rialp, 2010) und dass die Wahrscheinlichkeit einer internen CEO-Nachfolge in Zusammenhang mit der Höhe des Unternehmensanteils der Gründer- beziehungsweise Unternehmerfamilie am Unternehmen steht (Chung & Chan, 2012). Weiterhin zeigt sich die Bedeutung von Nonfamily-Managern für eine ausbalancierte Integration des familiären CEO-Nachfolgers in das Familienunternehmen. Dabei ist der Einfluss der Vision der Unternehmerfamilie auf das prozessuale Gerechtigkeitsempfinden unter den Nonfamily-Managern von hoher Relevanz (Barnett, Long & Marler, 2012). Interessanterweise zeigt sich unter der Lebenszyklus-Perspektive des Familienunternehmens, dass die Vorteile von Nachfolge- und strategischer Planung in Abhängigkeit der geschäftsführenden Eigentümergeneration variieren (Eddleston, Kellermanns, Floyd, Crittenden & Crittenden, 2013).

Unterschiede zwischen Familien- und Nichtfamilienunternehmen zeigen sich im Investitions- und Internationalisierungsverhalten. Dabei zeichnen sich Familienunternehmen zunächst durch geringere Investitionen in Forschung und Entwicklung (Block, 2012; Muñoz-Bullón & Sanchez-Bueno, 2011) und langfristige Initiativen (Le Breton-Miller, Miller & Lester, 2011) aus. In genauerer Betrachtung zeigt sich jedoch, dass diese Investitionen im Vergleich zu Nichtfamilienunternehmen hinsichtlich der Variabilität stärker ausgeprägt sind und wenn die Unternehmensleistung unterhalb eines erwarteten Niveaus sinkt, Familienunternehmen im Vergleich zu Nichtfamilienunternehmen die Höhe der Investitionen in Forschung und Entwicklung bei gleichzeitiger Abnahme der Variabilität steigern (Chrisman & Patel, 2012). Ein analoges Bild zeigt sich bei den Internationalisierungsaktivitäten, bei denen Familienunternehmen langsamer internationalisieren, jedoch auf lange Sicht ein gleiches

Ausmaß wie Nichtfamilienunternehmen erreichen (Pukall & Calabrò, 2014; Sciascia, Mazzola, Astrachan & Pieper, 2013). Gleichwohl resultieren entscheidende Impulse für Internationalisierungsaktivitäten aus der Involvierung von Nichtfamilienmitgliedern in Governance-Gremien oder auch der Anteilseignerschaft (Arregle, Naldi, Nordqvist & Hitt, 2012; Pukall & Calabrò, 2014)

Die Literatur zeigt ebenso Unterschiede zwischen Familien- und Nichtfamilienunternehmen hinsichtlich der Aktienmarkt-bezogenen Unternehmensführung und deren Konsequenzen. So sind Familienunternehmen geneigt eine höhere Opazität, respektive geringere Transparenz ihrer unternehmerischen Aktivitäten zu forcieren (Andersen, Duru & Reeb, 2009). Gleichwohl zeigen Gründer und CEOs von Familienunternehmen mit stärkerer Familieninvolvierung im Vergleich zu CEOs von Nichtfamilienunternehmen einen größeren Stakeholder-Fokus und signalisieren eine starke Verantwortlichkeit in Bezug auf Mitarbeiter und Banken als auf ihre Anteilseigner (Mullins & Schoar, 2015). Dementsprechend vermeiden Investoren mit risikoaverser Investitionslogik potenzielle Abweichungen einer klaren Profitmaximierungsorientierung, beispielsweise durch SEW-Orientierung, ein finanzielles Engagement - und somit die Bereitstellung von finanziellen Ressourcen - in börsennotierten Familienunternehmen (Fernando, Schneible & Suh, 2014).

Insgesamt kann konstatiert werden, dass die Literatur einerseits Unterschiede und erklärende Ursachen hinsichtlich des operativen Agierens von Familien- und Nichtfamilienunternehmen aufzeigt. Andererseits zeigen die Ergebnisse in Bezug auf Nachfolgetypus und -planung sowie deren Performance-bezogenen Konsequenzen ein überaus unterschiedliches, in Teilen stark konträres Bild. Ein großes Forschungsfeld und deren zugrundeliegende vielzählige Betrachtungsperspektiven, aufgrund differenzierter forschungsleitender Fragestellungen, bedingt nicht entwicklungslogisch ein inkonsistentes Bild mit teilweise erheblichen Widersprüchen der Ergebnisse. Vielmehr sollten diese umfangreichen

Perspektiven ein gesamthafte und konsistentes Bild ermöglichen. Das dies – insbesondere im Rahmen dieses Literaturüberblicks – nicht abzuleiten ist, kann als Zeugnis der Heterogenität von Unternehmen, insbesondere in Bezug auf die Unterscheidung von Familien- und Nichtfamilienunternehmen und deren Führung sowie innerhalb dieser Gruppen, den kontextualen Faktoren, in welchen sich das Unternehmen in der Phase einer CEO-Nachfolge befindet sowie kultureller Diversität interpretiert werden. Ein weiterer Aspekt ist sicherlich die bisher innerhalb der Familienunternehmensforschung nicht vorhandene und anerkannte Theorie für Familienunternehmen. In Konsequenz dessen, werden bisher Theorien aus anderen Disziplinen, insbesondere aus der Strategy- und der Finance-Forschung, verwandt und auf spezifische Fragestellungen adaptiert. Dies trägt sicherlich der Varianz und Multidisziplinarität des Forschungsfeldes bei, bewirkt retrospektiv betrachtet jedoch eine Pluralität des forschungsbezogenen Erkenntnisfortschritts.

4 Konzept des Socioemotional Wealth

In diesem Kapitel wird mit dem Konzept des SEW die theoriebezogene Grundlage der Arbeit vorgestellt. Der SEW ist das geeignete Konzept für die Analyse der Auswirkungen der unterschiedlichen Nachfolgetypen auf die Reaktionen der Anteilseigner und Investoren von Unternehmen und damit des Unternehmenswertes. Beginnend mit der Einordnung und Relevanz des SEW-Konzepts innerhalb der Familienunternehmensforschung, werden nachfolgend Grundlagen und Annahmen dieses Konzepts dargestellt. Anschließend wird ein Überblick über den aktuellen Forschungsstand sowie eine kritische Betrachtung zum SEW-Konzept gegeben. Dem folgend wird die aktuelle wissenschaftliche Diskussion zur Weiterentwicklung des SEW-Konzepts dargestellt. Abschließend erfolgen aufbauend auf einer Zusammenführung der Erkenntnisse die Ableitungen der Arbeitshypothesen für diese Arbeit, die im nächsten Kapitel Grundlage der empirischen Analysen sind.

4.1. Einordnung und Relevanz des SEW-Konzepts in der Familienunternehmensforschung

Die Familienunternehmensforschung ist ein in der letzten Dekade international stark gewachsenes und zunehmend etabliertes Forschungsfeld innerhalb der Wirtschaftswissenschaften. Dieses Forschungsfeld hat sich seit den 1970er Jahren aus der Strategie- und Entrepreneurship-Forschung kommend, die ihrerseits eine traditionell starke USA-Verwurzelung hat, deutlich entwickelt. Jedoch erst seit dem Millenniumswechsel zeichnet sich die Familienunternehmensforschung durch ein starkes Wachstum an Publikationen sowie durch eine deutliche Profilierung und Etablierung als eigenes Forschungsgebiet aus (Sharma et al., 2007). Die Gründe für diese Entwicklung sind vielschichtig. Es bedarf für die Etablierung eines neuen Forschungsfeldes entwicklungslogisch der Publikation und der Beachtung von Forschungsergebnissen in anderen, bereits etablierten Disziplinen. Im Falle der Familienunternehmensforschung waren dies die Strategy- und die Finance-Forschung, aus denen heraus

sich die Familienunternehmensforschung zunehmend profilierte. Als Indikatoren eines wachsenden Interesses und forcierter Beachtung dienen auch die Herausgabe eines auf das spezielle Forschungsfeld fokussierten Journals sowie die Gründung einer eigenen Vereinigung der diesbezüglich engagierten Forscher. In der Familienunternehmensforschung ist dies die Gründung des Journals *Family Business Review* im Jahre 1988 sowie die *International Family Enterprise Research Academy – IFERA* im Jahr 2001 (Klein, 2010). Jedoch muss in diesem Zusammenhang betont werden, dass Familienunternehmensforscher, unabhängig dessen, ob sie ausschließlich in diesem Feld aktiv sind oder aus anderen Disziplinen kommend für ein bestimmtes Forschungsvorhaben in die Familienunternehmensforschung gehen, sich im Rahmen ihrer Entscheidung zum Publikationsmedium immer im Spannungsfeld zwischen etabliertem und eben einem neuen Journal mit geringerer Reputation und Reichweite befinden. Ein weiterer Grund für die oben thematisierte bisherige Entwicklung in der Familienunternehmensforschung ist die bis zum heutigen Tage nicht existierende, anerkannte umfassende Theorie in diesem Forschungsfeld (De Massis et al., 2014; Klein, 2010). Ursächlich dafür ist auch das Nichtvorhandensein einer allgemein angewandten Definition des Begriffs Familienunternehmen. Dies liegt an der Heterogenität von Familienunternehmen (Mensing et al., 2014; Miller et al., 2007) und auch an der Mehrdimensionalität von Familienunternehmen im Vergleich zu Nichtfamilienunternehmen (Klein, 2010).

Aufgrund dessen, wurden bisher primär Theorien aus anderen Disziplinen für familienunternehmensforschungsspezifische Fragestellungen adaptiert (Chrisman et al., 2010). Hierzu zählen vor allem die Theorie des *Resource Based View* aus dem strategischen Management (Penrose, 1959; Wernerfeldt, 1984), die aus der Finanzökonomie stammende *Principal Agent Theory* (Jensen & Meckling, 1976) und die aus der soziologischen und psychologischen Disziplin kommende *Stewardship Theory* (Donaldson & Davis, 1991). In den jüngeren Jahren gewinnt das Konzept des Socioemotional Wealth (Gomez-Mejia et al., 2007)

eine stärkere und dynamisch zunehmende Beachtung (Chua et al., 2015; Gomez-Mejia et al., 2011; Mensching et al., 2014), in deren Konsequenz sich dieses Konzept als erste familienunternehmensforschungsspezifische Theorie zu etablieren beginnt (Miller et al., 2013; Vandekerckhof et al., 2015). Diesem wird das Potenzial zugeschrieben, das dominierende Paradigma innerhalb der Familienunternehmensforschung zu werden (Berrone et al., 2012).

4.2 Grundlage und Annahmen des SEW-Konzepts

Das Konzept des Socioemotional Wealth hat seine Wurzeln in der *Behavioral Agency Theory*, die ihrerseits von Wiseman und Gomez-Mejia (1998) sowie Gomez-Mejia, Welbourne und Wiseman (2000) formuliert wurde. Die *Behavioral Agency Theory* integriert verschiedene Elemente aus Theorien angrenzender Disziplinen, nämlich der aus der Psychologie entstammende *Prospect Theory* von Kahnemann und Tversky (1979), der *Behavioral Theory of the Firm* von Cyert & March (1963), deren Wurzeln in der Soziologie liegen, sowie der bereits oben genannten und aus der Finanzökonomie stammende *Principal Agent Theory* von Jensen und Meckling (1976). Elementar an der *Behavioral Agency Theory* ist die Annahme, dass Unternehmen Entscheidungen in Abhängigkeit der Prioritäten ihrer dominanten Anteilseigner vollziehen und diese wiederum ihre Entscheidungen primär danach abwägen, ob sie ihr akkumuliertes Vermögen, beziehungsweise den dem Unternehmen zugemessenen Wert, weiterhin sichern (Berrone et al., 2012).

Auf dieser wissenschaftlich-theoretischen Basis entwickelten Gomez-Mejia, Haynes, Nunez-Nickel, Jacobson und Moyano-Fuentes (2007) die Grundidee des SEW-Konzepts. In Bezug auf Familienunternehmen und deren Eigentümerfamilien sind demnach der Erhalt und die Sicherung des jeweiligen SEW besonders ausgeprägt. Die Möglichkeit nichtfiskalische Ziele als integrierten Teil der Unternehmenspolitik zu erreichen, ermöglicht den familiären Eigentümern die Erzielung von SEW (Gomez-Mejia et al., 2007; Chrisman et al., 2012; Kotlar

& Massis, 2013; Zellweger et al., 2011). Das zentrale Element des SEW-Konzepts sind die Prioritäten und die Entscheidungen in Familienunternehmen, die nicht allein nach ökonomischen Gesichtspunkten gefällt, sondern auch daran gemessen werden, ob sie den familiären Interessen auch aus nichtfinanzieller Perspektive entsprechen (Berrone et al., 2012). Dazu gehören beispielsweise die Beibehaltung der Reputation der Unternehmerfamilie, die Beziehung der Familienmitglieder zum und die Identität mit dem Familienunternehmen, die Aufrechterhaltung des Einflusses der Unternehmerfamilie auf das Unternehmen oder auch die mögliche Weiterführung der Familiendynastie (Berrone et al., 2012; Gomez-Mejia et al., 2007). Miller und Le Breton-Miller (2014) merken in diesem Kontext an, dass die Motive der einzelnen familiären Anteilseigner nicht nur untereinander variieren können, sondern dass diese sich auch im Rahmen des Lebenszyklus des Familienunternehmens ändern können.

Berrone et. al (2012) konstatieren, dass fünf Dimensionen des Socioemotional Wealth identifizierbar sind. Dazu gehören die Kontrolle und der Einfluss der Unternehmerfamilie auf strategische Entscheidungen, die einzigartige Identität, welche aus der Identifikation der Unternehmerfamilie mit dem Unternehmen resultiert, das Binden sozialer Verknüpfungen auf Basis von Verwandtschaft und Gegenseitigkeit, die emotionale Verbindung zum Familienunternehmen sowie die Erneuerung der Familienverbindung zum Unternehmen durch die dynastische Nachfolge (Dawson & Mussolino, 2014).

Im Verständnis des SEW-Konzepts werden die familiären Anteilseigner Probleme und Entscheidungen danach beurteilen, inwieweit deren Konsequenzen sich auf ihren SEW auswirken (Berrone et al., 2012; Zellweger et al., 2011). Dies kann auch bedeuten, dass bei einer Bedrohung des SEW die familiären Anteilseigner bereit sind Entscheidungen in einer Weise zu treffen, die nicht der ökonomischen Logik entsprechen. Somit sind diese auch bereit das Unternehmen einem erhöhten unternehmerischen Risiko auszusetzen, als eine Verringerung ihres dem Unternehmen zugemessenen Wertes zu akzeptieren (Berrone et al.,

2012). Der SEW steht somit für einen nichtökonomischen Referenzpunkt bei der strategischen Entscheidungsfindung (Zellweger et al., 2011). In dieser Logik ermöglicht das SEW-Konzept die Erklärung von Verhaltensmustern in Familienunternehmen die scheinbar von denen in Nichtfamilienunternehmen abweichen (Chua et al., 2015; Gomez-Mejia et al., 2007). Wenn die Eigentümerfamilie sich jedoch prioritär auf die Aufrechterhaltung ihrer Kontrolle und ihren Einfluss auf die Unternehmenspolitik konzentriert, hat diese in Konsequenz auch ein steigendes Risiko von geringerer finanzieller Unternehmensleistung zu akzeptieren (Gomez-Mejia et al., 2007). Somit würde die Eigentümerfamilie, um sich vor Fehlentscheidungen zu schützen, unternehmerisch deutlich konservativer agieren, um mögliche Geschäftsrisiken zu vermeiden, was wiederum negative Effekte auf die Unternehmensleistung hat (Gomez-Mejia et al., 2007). Im Ergebnis muss das Unternehmen im Spannungsfeld zwischen wettbewerblichem Agieren und finanzzentrierter Leistung einerseits sowie einer SEW-Orientierung und dem damit verbundenen möglichen Einflusses der Unternehmerfamilie andererseits agieren. Somit forciert die Unternehmerfamilie vor allem im Rahmen ihrer Führungs- und/oder Kontrollfunktion strategische Entscheidungen, die in Konsequenz auch auf Kosten anderer Anteilseigner (beispielsweise institutionelle Investoren) gehen können, die wiederum nicht die SEW-Fokussierung teilen (Berrone et al., 2012). Weitere kritische Anmerkungen, dass die SEW-Orientierung nicht nur positive, sondern auch negative Auswirkungen verursacht, wurden in neuerer Zeit von mehreren Forschern thematisiert (beispielsweise Kellermanns et al., 2012; Miller & Le Breton-Miller, 2014; Naldi et al., 2013; siehe dazu Abschnitt 4.3.3). Insgesamt kann der SEW als theoretische Linse betrachtet werden, weil er den Fokus auf die Eigentümerseite des Familienunternehmens legt, die Annahmen und das Entscheidungsverhalten der familiären Eigentümer erklärt und zudem zur Betrachtung der Heterogenität und Multidimensionalität von Familienunternehmen beiträgt (Berrone et al., 2012; Chua et al., 2012; Chua et al., 2015).

4.3 Forschungsstand des SEW-Konzepts

4.3.1 Performance-bezogene Auswirkungen des SEW

Die Performance-bezogenen Auswirkungen durch Sicherung des SEW werden in der bisherigen Literatur aus unterschiedlichen Blickwinkeln betrachtet. Dazu zählen das Geschäftsmodell und deren Autonomie (Gomez-Mejia et al., 2007), das Engagement im Rahmen von Umweltschutzmaßnahmen (Berrone et al., 2010), die Gewinn- bzw. Ausschüttungspolitik (Stockmans et al., 2010) sowie das Verhalten beim Börsengang (Leitterstorf & Rau, 2014).

Gomez-Mejia, Haynes, Nunez-Nickel, Jacobson und Moyano-Fuentes (2007) zeigen in ihrer für die Entwicklung des SEW-Konzepts bahnbrechenden Untersuchung mit über 1.200 spanischen familiengeführten Olivenölproduzenten, die sich in einem Betrachtungszeitraum von 54 Jahren gegen den Beitritt ihres Unternehmens in eine Kooperative entschieden haben, dass Familienunternehmen bewusst ein finanziell weniger attraktives Geschäftsmodell priorisieren, um sich somit weiterhin ihres individuellen SEW zu versichern. Aus der Eigentümerperspektive heraus betrachtet ist somit die Verfolgung non-fiskalischer Ziele eine rationale Unternehmensstrategie, auch wenn dies die Akzeptanz einer geringen finanziellen Leistung erfordert. In Konsequenz sind strategische Entscheidungen in Familienunternehmen oftmals durch die Sicherung des SEW beeinflusst. Die Autoren schlussfolgern zudem, dass sich durch dieses Verhalten Familienunternehmen dadurch auszeichnen, dass sie gleichzeitig risikobereit und risikoavers agieren.

Das Verhalten von Familienunternehmen zur Sicherung des SEW untersuchen ebenso Berrone, Cruz, Gomez-Mejia und Larraza-Kintana (2010), die in einer Studie die Umweltschutzleistungen von circa 200 börsennotierten US-amerikanischen Familien- und Nichtfamilienunternehmen im Zeitraum 1998 bis 2002 analysieren. Ihre Ergebnisse zeigen,

dass familienkontrollierte und -geführte Unternehmen höhere Umweltschutzleistungen als Nichtfamilienunternehmen forcieren und sie damit ihren SEW schützen. Dies ist umso stärker in der jeweiligen Region des Familienunternehmens ausgeprägt, was auch auf eine stärkere lokale Verbundenheit schließen lässt. Die Autoren konstatieren ebenso, dass der Zusammenhang zwischen familiärer Unternehmenskontrolle und Umweltleistung unabhängig davon Bestand hat, ob der CEO ein Familienmitglied ist oder ob die Positionen CEO und Chairmen zugleich durch Familienmitglieder besetzt sind. Als Grund dafür vermuten die Autoren, dass die Motivlage unter den Familienmitgliedern zum Schutz des SEW so stark ausgeprägt ist, dass der Unterschied zwischen den beiden vorher genannten Besetzungskonstellationen unter der Bedingung der weiterhin vorhanden familiären Kontrolle nicht relevant ist. Die Autoren zeigen ebenso auf, dass der SEW im Unternehmen stärker ausgeprägt ist, wenn dieses durch einen Family-CEO geführt wird.

Stockmans, Lybaert und Voordeckers (2010) untersuchen das Verhalten von Familienunternehmen bei schlechter Unternehmensleistung und zeigen in ihrer Studie von über circa 130 belgischen Familienunternehmen, dass die Sicherung des SEW ein Motiv für eine ansteigende Ausschüttungsdisziplin (upward earnings management) bei schlechter Unternehmensleistung ist. Aus Sicht der Autoren scheinen unter dieser Bedingung Gründerunternehmen beziehungsweise Familienunternehmen in der ersten Generation einen größeren Anreiz für diese Ausschüttungspolitik aufgrund der SEW-Orientierung zu haben.

Eine andere Perspektive zur Betrachtung der SEW-Sicherung nehmen Leitterstorf und Rau (2014) auf. Die Autoren fanden auf Basis ihrer Untersuchung von circa 150 Börsengängen von Familienunternehmen in Deutschland heraus, dass diese im Rahmen des Börsenganges bereit sind für die Sicherung ihres SEW einen finanziellen Betrag zu opfern. Von besonderer Bedeutung ist das Studiendesign der Autoren, da dieses – als eines der wenigen im Forschungsfeld – die Erfassung eines quantifizierbaren Wertes des SEW ermöglicht.

Die Involvierung von Familienmitgliedern in Führungspositionen des Unternehmens und die damit identifizierbaren Korrelationen zur Unternehmensstrategie und zur Performance sind ein auf Grundlage des SEW-Konzepts ebenso vielbeachtetes Teilgebiet der Familienunternehmensforschung. Die Betrachtungsperspektiven liegen hier auf der Umsatz- und Profitabilitätsentwicklung (Cruz et al., 2012), dem Alter des Familienunternehmens (Sciascia et al., 2014) sowie der Familienzugehörigkeit des CEO (Naldi et al., 2013; Jaskiewicz & Luchak, 2013).

Cruz, Justo und De Castro (2012) zeigen auf Basis einer Analyse von circa 390 kleinen und mittelständischen Unternehmen, dass die Mitarbeit von Familienmitgliedern zu höheren Vertriebsleistungen, jedoch auch zu geringerer Profitabilität führt. Somit ist diese ein Indikator für den Zielkonflikt (trade-off) zwischen finanziellen und SEW-bezogenen Zielen.

Sciascia, Mazzola und Kellermanns (2014) finden in ihrem Sample von circa 230 italienischen Unternehmen, dass die Involvierung von Familienmitgliedern im Unternehmensmanagement positiv zur Profitabilität in den Familienunternehmen beiträgt, die sich bereits in einer höheren Eigentümergeneration befinden, da die Notwendigkeit der SEW-Sicherung abnimmt und die Familienmitglieder damit veranlasst ihren Fokus mehr auf den Anstieg ihres finanziellen Vermögens zu legen.

Der CEO hat eine zentrale Rolle bei der Sicherung des SEW und die Zugehörigkeit des CEO zur Unternehmerfamilie zeigt sich als relevanter Faktor in Bezug auf sein Managementverhalten, welches wiederum die Unternehmensleistung beeinflusst. Naldi, Cennamo, Guido und Gomez-Mejia (2013) analysieren unter der Perspektive des Zusammenhangs von CEO und Performance in ihrer Studie circa 1.000 italienische börsennotierte und nicht börsennotierte Familienunternehmen im Betrachtungszeitraum 2000 bis 2008. Dabei kommen sie zu dem Ergebnis, dass SEW einen positiven Einfluss auf die Performance von Family-CEOs in industriellen Umfeldern hat, in denen stillschweigende

Regeln und soziale Normen relativ wichtig sind. Gleichzeitig kann die SEW-Orientierung auch eine potenzielle Schwäche für Family-CEOs in börsennotierten Umfeldern bewirken, in denen formale Regularien und Transparenzprinzipien eine deutlich höhere Bedeutung haben.

Aufbauend auf den Erkenntnissen von Naldi et al. (2013) konstatieren Jaskiewicz und Luchak (2013), dass die Familienzugehörigkeit des CEOs im Unterschied zum Nonfamily-CEO eher den Präventionsfokus für die Familie forciert, was zu unterschiedlichen Unternehmensstrategien führt, die ihrerseits in größeren Performance-Unterschieden resultieren. Dabei agieren Family-CEO und Nonfamily-CEO mit unterschiedlichen Zielorientierungen, die wiederum aus der Zugehörigkeit zur Unternehmerfamilie resultieren. Für diese verschiedenen Zielorientierungen wiederum sind die jeweiligen Karriereambitionen ursächlich. Während sich die Aspirationen des Family-CEO aufgrund seiner Unternehmerfamilienzugehörigkeit vor allem auf das Familienunternehmen fokussieren, wird der Nonfamily-CEO gleichwohl den externen Arbeitsmarkt in seine Überlegungen einfließen lassen, was sich wiederum als eher finanziell orientiertes Verhalten zeigt.

Der Zusammenhang von Unternehmensstrategie und Performance-bezogenen Auswirkungen ist ein vielbeachtetes Feld und wird in der Literatur aus den Perspektiven der Diversifizierungsaktivitäten (Gomez-Mejia et al., 2010; Liang et al., 2014), dem R&D-Investitionsverhalten (Chrisman & Patel, 2012; Patel & Chrisman, 2014; Gomez-Mejia et al., 2014) sowie der Stakeholder-Relevanz, hier insbesondere der Mitarbeiter (Neubaum et al., 2012), betrachtet.

Gómez-Mejía, Makri und Larraza-Kintana (2010) fanden in ihrer Analyse der Diversifizierungsstrategien von 160 Familien- und 200 Nichtfamilienunternehmen heraus, dass Familienunternehmen im Vergleich weniger diversifizieren. In ihren Diversifizierungsaktivitäten priorisieren Familienunternehmen eher heimische als internationale Märkte,

prioritär mit einer kulturellen Nähe. Diese Unternehmenspolitik macht es jedoch den Familienunternehmen schwerer, Familienmitglieder in Schlüsselpositionen zu platzieren.

Liang, Wang und Cui (2014) untersuchten auf Basis von 1.150 chinesischen Familienunternehmen den Zusammenhang zwischen Familieninvolvierung im Management sowie Anteilshöhe der Unternehmerfamilie am Unternehmen und deren Internationalisierungsaktivitäten. Dabei fanden sie heraus, dass die Anteilshöhe der Unternehmerfamilie eine U-förmige Beziehung zur Wahrscheinlichkeit der Internationalisierung hat. Demnach sind die Internationalisierungsaktivitäten bei einem geringen sowie bei einem hohen Niveau der Anteilshöhe am stärksten ausgeprägt. In Bezug auf die Familieninvolvierung im Management zeigt sich eine umgekehrte Beziehung, demnach ein geringeres sowie ein höheres Ausmaß an Familieninvolvierung dazu führt, dass die Internationalisierungsaktivitäten geringer ausgeprägt sind.

Chrisman und Patel (2012) untersuchen in ihrer Analyse das R&D-Investitionsverhalten von circa 960 sehr großen US-amerikanischen börsennotierten Familien- und Nichtfamilienunternehmen. Dabei zeigen sie, dass risikoaverse Familienunternehmen im Vergleich zu Nichtfamilienunternehmen aufgrund ihrer SEW-Orientierung weniger in R&D-Aktivitäten investieren, was wiederum im Gegensatz zu der diesem Unternehmenstypus unterstellter langfristiger Orientierung steht. In genauerer Betrachtung zeigt sich, dass die Variabilität der Investitionen in Familienunternehmen stärker ausgeprägt ist, was wiederum im Zusammenhang der Kompatibilität von lang- und kurzfristigen Zielen der Unternehmerfamilie mit den ökonomischen Zielen des Unternehmens steht. Konkret zeigen die Autoren, dass, wenn die Unternehmensleistung unterhalb des erwarteten Niveaus sinkt, die familien- und die unternehmensbezogenen Ziele konvergieren. In dieser Situation steigen im Unterschied zu Nichtfamilienunternehmen die R&D-Investitionen, während gleichzeitig die Variabilität dieser Investitionen abnimmt. Demnach ist die Performance des Unternehmens der Gradmesser, an

der sich das unternehmerische Risikoverhalten der Unternehmerfamilie (und damit das Ausmaß der SEW-Sicherung) misst.

In einer auf diesem Datensatz aufbauenden und tiefer gehenden Folgestudie zeigen Patel und Chrisman (2014), dass bei einer Unternehmensleistung, die oberhalb der Erwartungen liegt, Familienunternehmen ökonomische und SEW-bezogene Ziele forcieren, indem sie ausbeuterische (exploitative) R&D-Investitionen tätigen, welche zu mehr sicheren und weniger risikoreichen Umsatzgrößen führen. Wenn jedoch die Unternehmensleistung unterhalb der Erwartungen liegt, forcieren Familienunternehmen eher erforschende (exploratory) R&D-Investitionen, die zu potenziell höheren, jedoch weniger sicheren Umsätzen führen.

Gomez-Mejia, Campbell, Martin, Makri, Sirmon und Hoskisson (2014) zeigen in ihrer Studie mit circa 600 Unternehmen aus dem Hochtechnologiemarkt, dass Familienunternehmen weniger risikoavers als Nichtfamilienunternehmen sind, wenn die Unternehmensleistung unterhalb der Aspiration liegt. Zugleich zeigen sie Unterschiede zwischen Unternehmerfamilien und institutionellen Investoren auf. Demnach sinkt bei geringerer Unternehmensleistung der Einfluss von institutionellen Investoren auf R&D-Investitionen.

Neubaum, Dibrell und Craig (2012) zeigen auf Basis ihrer Untersuchung von circa 350 US-amerikanischen Unternehmen aus der Ernährungsbranche, dass Familienunternehmen im Gegensatz zu Nichtfamilienunternehmen einen größeren ökonomischen Nutzen daraus ziehen, wenn sie es unter dem Aspekt der SEW-Orientierung schaffen, die Anforderungen externer Stakeholder in Bezug auf die unternehmensspezifischen Bedenken ihrer internen Stakeholder auszubalancieren. Dies können sie dann erreichen, wenn es ihnen effektiv gelingt die Kraft ihrer Mitarbeiter, als wichtige interne Anspruchsgruppe, wirksam einzusetzen, um somit einen kompetitiven Vorteil gegenüber Nichtfamilienunternehmen zu erzielen.

Weiterhin stehen die Identifikation der Eigentümerfamilie mit dem Unternehmen (Pazzaglia et al., 2013) und deren unternehmerische Orientierung (Schepers et al., 2014) im Fokus verschiedener Studien.

Pazzaglia, Mengoli und Sapienza (2013) untersuchen den Zusammenhang zwischen Gewinnniveau und Historie des Unternehmens innerhalb der Unternehmerfamilie. Dabei betrachten die Autoren das Gewinnniveau (earning quality) von Familienunternehmen unter der Perspektive der Eigentumsgeschichte. In ihrer Untersuchung zeigen sie, dass sich Familienunternehmen, welche durch eine Unternehmerfamilie gekauft worden sind, im Unterschied zu Familienunternehmen, welche die Mitglieder oder Vorfahren gegründet haben, durch ein geringeres Gewinnniveau auszeichnen. Dabei argumentieren die Autoren, dass die höhere Identifikation der Unternehmerfamilie mit dem traditionsreicheren Familienunternehmen für diesen Unterschied ursächlich ist.

Schepers, Voordeckers, Steijvers und Laveren (2014) finden im Rahmen ihrer Studie zum Einfluss der SEW-Orientierung auf die unternehmerische Orientierung (entrepreneurial orientation) auf einer empirischen Basis von circa 230 belgischen Familienunternehmen Bestätigung dafür, dass der positive Effekt von unternehmerischer Orientierung auf die finanzielle Unternehmensleistung sinkt, wenn das Niveau der SEW-Sicherung steigt.

Die vorher aufgeführten Studien mit ihren Ergebnissen werden entsprechend der jeweiligen Teilthemenfelder in der folgenden Tabelle noch einmal komprimiert zusammengestellt. Dies soll einen strukturierten Überblick ermöglichen, wobei einschränkend erwähnt sei, dass die Zuordnungen dieser Studien in die Teilthemenfelder vereinfachend vollzogen werden, also der Übergang in Teilen fließend ist.

Tabelle 2: Performance-bezogene Auswirkungen des SEW

Autoren	Journal	Ergebnisse
Teilthemenfeld Sicherung des SEW		
Gomez-Mejia, Haynes, Nunez-Nickel, Jacobson & Moyano-Fuentes (2007)	Administrative Science Quarterly	<ul style="list-style-type: none"> • Um sich weiterhin ihres SEW zu versichern, entscheiden sich Familienunternehmen für ein finanziell weniger attraktives Geschäftsmodell • Familienunternehmen agieren risikobereit und risikoavers zugleich
Berrone, Cruz, Gomez-Mejia & Larraza-Kintana (2010)	Administrative Science Quarterly	<ul style="list-style-type: none"> • Familienunternehmen bewirken durch höhere Umweltschutzleistungen eine Sicherung des SEW • Zusammenhang zwischen Unternehmenskontrolle und Umweltschutzleistung ist unabhängig dessen, ob die Positionen CEO und Chairmen einzeln oder zusammen von Familienmitgliedern besetzt werden
Stockmans, Lybaert & Voordeckers (2010)	Family Business Review	<ul style="list-style-type: none"> • Sicherung des SEW ist ein Motiv für das "upward earning management" bei schlechter Unternehmensleistung
Leitterstorf & Rau (2014)	Strategic Management Journal	<ul style="list-style-type: none"> • Familienunternehmen sind im Rahmen des IPO bereit, finanzielle Vorteile für die weitere Sicherung des SEW zu opfern
Teilthemenfeld Familienmitglieder in Führungspositionen		
Cruz, Justo & De Castro (2012)	Journal of Business Venturing	<ul style="list-style-type: none"> • Mitarbeit von Familienmitgliedern führt zu höheren Umsätzen, jedoch geringerer Profitabilität • Mitarbeit von Familienmitgliedern ist Indikator für das Spannungsfeld von finanziellen und SEW-orientierten Zielen des Unternehmens
Sciascia, Mazzola & Kellermanns (2014)	Journal of Family Business Strategy	<ul style="list-style-type: none"> • Involvierung von Familienmitgliedern in der Unternehmensführung steht in positiver Korrelation zur Profitabilität der Familienunternehmens, die bereits in einer höheren Eigentümergeneration befinden • Aufgrund einer dann vorhandenen geringen Notwendigkeit der SEW-Sicherung sind Familienmitglieder geneigt, ihren Fokus verstärkt auf Vermögenszuwachs zu legen
Naldi, Cennamo, Guido & Gomez-Mejia (2013)	Entrepreneurship Theory & Practice	<ul style="list-style-type: none"> • SEW hat positiven Einfluss auf die Performance von Family-CEOs in bestimmten Marktumfeldern • Stärke des SEW steht somit in Abhängigkeit des Marktes, in welchem das Unternehmen agiert

Jaskiewicz & Luchak (2013)	Entrepreneurship Theory & Practice	<ul style="list-style-type: none"> • Familienzugehörigkeit des CEO wirkt sich auf das Managementverhalten und somit auf die Unternehmensleistung aus • Family-CEO und Nonfamily-CEOs agieren mit unterschiedlichen Zielorientierungen, für die jeweils die Karriereambitionen ursächlich sind
Teilthemenfeld Unternehmensstrategie		
Gómez-Mejía, Makri & Larraza-Kintana (2010)	Journal of Management Studies	<ul style="list-style-type: none"> • Familienunternehmen diversifizieren im Vergleich zu Nichtfamilienunternehmen weniger • In ihren Diversifizierungsaktivitäten priorisieren sie kulturnahe Märkte
Liang, Wang & Cui (2014)	Family Business Review	<ul style="list-style-type: none"> • Internationalisierungsaktivitäten sind bei geringem sowie bei hohem Niveau der Anteilshöhe der Unternehmerfamilie am stärksten ausgeprägt • Höheres Ausmaß an Familieninvolvierung führt zu geringer ausgeprägten Internationalisierungsaktivitäten
Chrisman & Patel (2012)	Academy of Management Journal	<ul style="list-style-type: none"> • Risikoaverse Familienunternehmen tätigen im Vergleich zu Nichtfamilienunternehmen weniger R&D-Investitionen • Dabei ist die Variabilität dieser Investitionen im Vergleich stärker ausgeprägt • Wenn Unternehmensleistung unterhalb eines erwarteten Niveaus sinkt, steigt im Vergleich zu Nichtfamilienunternehmen die Höhe bei gleichzeitiger Abnahme der Variabilität
Patel & Chrisman (2014)	Strategic Management Journal	<ul style="list-style-type: none"> • Unterschiedlicher R&D-Investitionsfokus in Abhängigkeit der Unternehmensleistung • Wenn Unternehmensleistung oberhalb der Erwartungen liegt, dann tätigen Familienunternehmen Investitionen, die zu sicheren und weniger risikoreichen Umsätzen führen • Wenn Unternehmensleistung unterhalb der Erwartungen liegt, dann tätigen Familienunternehmen Investitionen, die zu potenziell höheren und weniger sicheren Umsätzen führen
Gomez-Mejia, Campbell, Martin, Makri, Sirmon & Hoskisson (2014)	Entrepreneurship Theory & Practice	<ul style="list-style-type: none"> • Familienunternehmen sind weniger risikoavers als Nichtfamilienunternehmen, wenn Performance unterhalb des Ziels liegt • Im Vergleich zur Unternehmerfamilie sinkt der Einfluss institutioneller Investoren auf R&D-Investitionen bei schlechterer Performance

Neubaum, Dibrell & Craig (2012)	Journal of Family Business Strategy	<ul style="list-style-type: none"> • Familienunternehmen erzielen im Gegensatz zu Nichtfamilienunternehmen einen größeren ökonomischen Nutzen, wenn sie es schaffen, die Anforderungen externer Stakeholder in Bezug auf die unternehmensspezifischen Bedenken ihrer internen Stakeholder auszubalancieren • Den Mitarbeiterinnen kommt dabei die Schlüsselfunktion zu
Teilthemenfeld Orientierung und Identifikation		
Pazzaglia, Mengoli & Sapienza (2013)	Family Business Review	<ul style="list-style-type: none"> • Zusammenhang zwischen Gewinnniveau und Identifikation der Eigentümer mit dem Unternehmen
Schepers, Voordeckers, Steijvers & Laveren (2014)	Small Business Economics	<ul style="list-style-type: none"> • Der positive Effekt von unternehmerischer Orientierung auf die Unternehmensleistung sinkt, wenn das Niveau der SEW-Sicherung steigt

4.3.2 Non-Performance-bezogene Auswirkungen des SEW

Die bisherigen Erkenntnisse zu Non-Performance-orientierten Auswirkungen des SEW können aufgrund der spezifischen Blickwinkel in die zwei Teilthemenfelder Familienunternehmen und Unternehmerfamilie differenziert werden. Aus Sicht des Familienunternehmens zeigt die bisherige Literatur Erkenntnisse über die Ausgestaltung von Arbeitsverträgen mit Führungskräften (Cruz et al., 2010), die Besetzung dieser Führungspositionen in Zusammenhang mit der Eigentümer- und Unternehmensstruktur (Chung & Chan, 2012; Miller et al., 2013), die Board-Komposition (Le Breton-Miller & Miller, 2013) sowie die Entscheidungsfindungsprozesse (Vandekerckhof et al., 2014).

In ihrer Untersuchung von Arbeitsverträgen der Top-Manager von über 100 spanischen Familienunternehmen zeigen Cruz, Gomez-Mejia und Becerra (2010), dass diese Unternehmen mit ihren nichtfamiliären Top-Managern eher „care-oriented“ Arbeitsverträge abschließen, um deren Bedenken vor negativen Einflüssen aus einem möglichen unsicheren Verhalten des Top-Managementteams einerseits und der Vulnerabilität des CEO andererseits entgegenzuwirken. Chung und Chan (2012) fanden in ihrer Untersuchung in großen chinesischen

Familienunternehmen in Taiwan heraus, dass die Besetzung von Führungspositionen mit Familienmitgliedern einerseits in Abhängigkeit des Eigentumsanteils der Unternehmerfamilie im Unternehmensgeflecht und andererseits der Unternehmensstruktur steht. Konkret bedeutet dies, dass umso höher die direkte Beteiligung der Familie an einem Tochterunternehmen ist, umso eher werden dort Familienmitglieder in Managementpositionen gehoben. Dies trifft insbesondere zu, wenn die Unternehmensgruppe durch einen Family-CEO geführt wird.

Le Breton-Miller und Miller (2013) weisen darauf hin, dass unterschiedliche Stadien im evolutionären Fortgang eines Familienunternehmens und die Art der Familieninvolvierung die SEW-Prioritäten von Eigentümern und Managern beeinflussen, was in Konsequenz auch die Board-Komposition beeinflusst.

Die externen Wirkungen von Familienmitgliedern in der Unternehmensführung sowie die Konformität der Unternehmensstrategie stehen im Mittelpunkt der Studie von Miller, Le Breton-Miller und Lester (2013), deren empirische Basis die Unternehmen des Fortune 1.000 sind. Hierbei zeigen die Autoren, dass die Involvierung von Familienmitgliedern in der Unternehmensführung sich als relevanter Faktor für die Sicherung des SEW auswirkt und dies zugleich die Priorität des SEW der Unternehmerfamilie gegenüber externen Stakeholdern signalisiert. Dabei bewirkt die familiäre Involvierung eine größere Konformität hinsichtlich vieler Aspekte der Unternehmensstrategie. Obwohl Strategiekonformität in Relation zum Unternehmenserfolg steht, wird diese nicht vom Kapitalmarkt in der Bewertung des Unternehmenswertes berücksichtigt. Zugleich weisen die Autoren darauf hin, dass sich die Ausprägung der SEW-Priorisierung unter zeitlicher Perspektive im Rahmen des Unternehmenslebenszyklus verändert.

SEW ist ein wichtiges Charakteristikum, mit welchem Familienunternehmen und Nichtfamilienunternehmen unterschieden werden können. Jedoch ist der SEW nicht generell für alle Familienunternehmen ein prioritäres Ziel. Vandekerckhof, Steijvers, Hendriks und

Voordeckers (2014) zeigen auf Basis einer Analyse von 145 belgischen Familienunternehmen in Bezug auf die organisationalen Charakteristika, wie beispielsweise Unternehmensgröße und Internationalität, dass positive Effekte aus diesen Charakteristika für Nonfamily-Manager, beispielsweise aufgrund der Notwendigkeit der Gewinnung von externem Wissen, sinkt, wenn familienbezogene Überlegungen und Ziele, die den SEW reflektieren, für das Familienunternehmen wichtiger werden und somit rationale Überlegungen in Entscheidungsfindungsprozessen limitieren.

Ein weiteres Teilgebiet der Forschung ist die Wirkung der Unternehmerfamilie auf das Familienunternehmen unter Zugrundelegung der Annahmen des SEW-Konzepts. Hier liegt der Fokus auf der Investitionspolitik (Zellweger, 2007), der Dimensionen der Unternehmenskontrolle (Zellweger et al., 2011), dem Wesen des Familieneinflusses auf die Familieninvolvement und Übernahme non-fiskalischer Ziele (Chrisman et al., 2012) sowie der Identifizierung der familiären Manager (Deephouse & Jaskiewicz, 2013).

So argumentiert Zellweger (2007), dass das Verfolgen von nichtökonomischen Zielen in Familienunternehmen die langfristige Orientierung ihrer familiären Eigentümer erhöhen kann. Dabei wirkt sich dies auf ihr Engagement für die Verwirklichung dieser Ziele dahingehend aus, dass finanzielle Investitionen in Innovationen unter zeitlicher Perspektive unterschiedlich zu Nichtfamilienunternehmen bewertet werden. Konkret zeigt Zellweger in seiner Untersuchung von circa 500 europäischen börsennotierten Familien- und Nichtfamilienunternehmen des Dow Jones Stoxx 600, dass es auch unter Profitabilitätsgesichtspunkten für Familienunternehmen rational und zielführend sein kann, Investitionen mit höherem Risiko und geringerer Profitabilitätserwartung zu tätigen, als es ihre an Kurzfristigkeit orientierten Wettbewerber tun.

Die Möglichkeit, non-fiskalische Ziele als Teil der Unternehmensstrategie zu erreichen, ermöglicht familiären Anteilseignern von Familienunternehmen die Erzielung von SEW (Zellweger, Kellermanns, Chrisman & Chua, 2011). Dies ist jedoch nur dann möglich, wenn

die Unternehmerfamilie das Unternehmen auch kontrolliert. In ihrer Untersuchung, dessen empirisches Fundament circa 500 deutsche und schweizer Familienunternehmen sind, analysieren die Autoren diese Kontrolle, elaboriert nach Ausmaß, deren Dauer sowie der Intention der derzeitigen Kontrolle für eine perspektivisch generationsübergreifende Kontrolle im Hinblick darauf, ob diese Faktoren, gemessen an einem hypothetischen Verkaufspreis des Unternehmens, einen Anstieg des SEW begünstigen. Die Ergebnisse zeigen auf, dass das Ausmaß der derzeitigen Kontrolle keinen Einfluss und die Dauer der Kontrolle einen uneinheitlichen Einfluss hat, hingegen aber die Intention einer intergenerationalen Kontrolle einen einheitlich positiven Effekt besitzt.

Chrisman, Chua, Pearson und Barnett (2012) untersuchen kleine US-amerikanische Unternehmen hinsichtlich der Frage, ob familienzentrierte non-fiskalische Ziele das Agieren des Unternehmens beeinflusst. Die Autoren zeigen, dass das Wesen des Familieneinflusses partiell die Beziehung zwischen der Familieninvolvierung im Unternehmen und deren Übernahme familiärer non-fiskalischer Ziele bestimmt.

Deephouse und Jaskiewicz (2013) untersuchten auf Basis eines Datensatzes von großen Familienunternehmen aus acht Ländern mit unterschiedlichen Governance-Systemen und Kulturen die Reputation von Familienunternehmen auf Basis der Identifizierung der in diesen Unternehmen aktiven Family- und Nonfamily-Managern. Hierbei kommen die Autoren zu dem Ergebnis, dass sich Family-Manager stärker mit dem Familienunternehmen identifizieren als Nonfamily-Manager dies mit einem Familien- als auch mit einem Nichtfamilienunternehmen tun. Wenn der Familienname Teil des Unternehmensnamen ist, dann ist die Identifikation der Family-Manager mit dem Unternehmen stärker ausgeprägt.

Die folgende Tabelle 3 stellt die vorher dargestellten Studien in den beiden Teilthemenfeldern noch einmal komprimiert dar.

Table 3: Non-Performance-bezogene Auswirkungen des SEW

Autoren	Journal	Ergebnisse
Teilhemenfeld Familienunternehmen		
Cruz, Gomez-Mejia & Becerra (2010)	Academy of Management Journal	<ul style="list-style-type: none"> • Familienunternehmen schließen mit nichtfamiliären Top-Managern eher "care-oriented" Arbeitsverträge, um deren Bedenken vor negativen Einflüssen aus einem möglichen unsicheren Verhalten des Top-Managementteams einerseits und Vulnerabilität des CEO andererseits entgegenzuwirken
Chung & Chan (2012)	Asia Pacific Journal of Management	<ul style="list-style-type: none"> • Besetzung von Führungspositionen mit Familienmitgliedern steht in Abhängigkeit der Eigentümer- und der Unternehmensstruktur • Family-CEOs besetzen mehr Positionen mit Familienmitgliedern, als dies Nonfamily-CEOs in Familienunternehmen tun
Le Breton-Miller & Miller (2013)	Entrepreneurship Theory & Practice	<ul style="list-style-type: none"> • Unterschiedliche Altersstadien eines Familienunternehmens und Art der Familieninvolvierung beeinflusst die SEW-Prioritäten und in Konsequenz die Board-Composition
Miller, Le Breton-Miller & Lester (2013)	Organization Science	<ul style="list-style-type: none"> • Involvierung von Familienmitgliedern in der Unternehmensführung ist ein Faktor zur Sicherung des SEW und signalisiert die SEW-Priorität der Unternehmerfamilie gegenüber externen Stakeholdern • Die damit ebenso forcierte größere Konformität der Unternehmensstrategie wird vom Kapitalmarkt nicht in der Unternehmensbewertung berücksichtigt
Vandekerckhof, Steijvers, Hendriks & Voordeckers (2014)	Family Business Review	<ul style="list-style-type: none"> • SEW-Orientierung limitiert rationale Überlegungen in Entscheidungsfindungsprozessen

Teilthemenfeld Unternehmerfamilie		
Zellweger (2007)	Family Business Review	<ul style="list-style-type: none"> • Verfolgen von nichtökonomischen Zielen erhöht die langfristige Orientierung der Eigentümer • Finanzielle Investitionen werden unter zeitlicher Perspektive und Profitabilitätsgesichtspunkten anders bewertet, als dies in Nichtfamilienunternehmen geschieht
Zellweger, Kellermanns, Chrisman & Chua (2011)	Organization Science	<ul style="list-style-type: none"> • Zusammenhang zwischen Dimensionen der Unternehmenskontrolle und SEW-Ausprägung • Derzeitige Kontrolle hat keinen Einfluss; Dauer der der Kontrolle hat einen uneinheitlichen Einfluss; Intention einer intergenerationalen Kontrolle hat positiven Effekt auf Anstieg des SEW
Chrisman, Chua, Pearson & Barnett (2012)	Entrepreneurship Theory & Practice	<ul style="list-style-type: none"> • Wesen des Familieneinflusses bestimmt partiell die Beziehung zwischen Familieninvolvierung im Unternehmen und deren Übernahme non-fiskalischer Ziele
Deephouse & Jaskiewicz (2013)	Journal of Management Studies	<ul style="list-style-type: none"> • Family-Manager besitzen eine höhere Identifizierung mit den Familienunternehmen als Nonfamily-Manager dies bei Familien- als auch Nichtfamilienunternehmen haben • Existenz des Familiennamens im Unternehmensnamen bewirkt eine höhere Identifizierung der Family-Manager mit dem Unternehmen

4.3.3 Kritische Betrachtung des SEW

Das Konzept des SEW ermöglicht eine Differenzierung hinsichtlich der Entscheidungsprioritäten von Familien- und Nichtfamilienunternehmen und trägt zugleich durch die jeweilige Ausprägung der SEW-Orientierung der Heterogenität von Familienunternehmen Rechnung. Nach der Konzeptualisierung und Namensgebung des SEW, welches maßgeblich auf Gomez-Mejia et al. (2007) zurückzuführen ist, standen in den zurückliegenden Jahren vor allem positiv-beschreibende Forschungsfragen zum SEW im Fokus des wissenschaftlichen Diskurses. Nichtsdestotrotz zeigen verschiedene Publikationen auch negative Folgen eines familienzentrischen, respektive SEW-orientierten, Verhaltens.

So legen Kellermanns, Eddleston und Zellweger (2012) dar, das SEW entweder positiv oder belastend für das Familienunternehmen sein kann. Dabei argumentieren die Autoren, dass ein familienzentriertes Verhalten des Familienunternehmens eine Folge negativer SEW-Ausprägung ist. In Konsequenz steht dieses Verhalten in einem negativen Verhältnis mit dem aktiven Stakeholder-Engagement des Familienunternehmens. Dabei zeigt sich, dass Familienunternehmen auch mit einem den Stakeholdern gegenüber schädlich ausgeprägten Verhalten scheinbar trotzdem SEW erzielen. Zugleich weisen die Autoren darauf hin, dass SEW als eine Triebfeder eines selbstorientierten Verhaltens wirken kann und somit erklärt, warum einige Familienunternehmen familienbezogene Bedürfnisse über die des Unternehmens und ihrer Stakeholder stellen. Ein starker Familienzusammenhalt, Firmenidentität und Familienkontrolle können Familienmitglieder anregen, ihre Stakeholder zu ignorieren beziehungsweise diesen sogar durch ihr Verhalten zu schaden.

Cruz, Justo und De Castro (2012) zeigen auf (siehe Abschnitt 3.5.2), dass die Involvierung von Familienmitgliedern, welche ein Indikator für die Erzielung von SEW darstellt, unter Profitabilitätsgesichtspunkten für das Unternehmen auch nachteilig sein kann.

Block, Miller, Jaskiewicz und Spiegel (2013) zeigen in ihrer Untersuchung der Unternehmen des S&P 500, dass der Innovationsgrad, gemessen an der Patentanmeldung, mit zunehmendem Alter des Familienunternehmens abnimmt. Ihre Ergebnisse zeigen, dass gründergeführte Unternehmen eine größere Anzahl an Patentanmeldungen forcieren als andere Unternehmen. Die Anzahl der Patentanmeldungen von familiengeführten Unternehmen ist jedoch geringer als die der gründergeführten Unternehmen, was aus Sicht der Autoren auf eine stärkere SEW-Orientierung in der späteren Unternehmergegeneration zurückzuführen ist.

Schepers, Voordeckers, Steijvers und Laveren (2014) zeigen auf Basis einer Untersuchung von über 230 belgischen Familienunternehmen (siehe Abschnitt 4.3.1), dass der SEW auch zu schlechterer Unternehmensleistung führen kann. Hintergrund ist der Einfluss des SEW-

orientierten Verhaltens auf die unternehmerische Orientierung, die sich wiederum auf die Performance auswirkt. Demnach sinkt der positive Effekt von unternehmerischer Orientierung auf die finanzielle Unternehmensleistung, wenn das Niveau der SEW-Sicherung steigt.

Vandekerckhof, Steijvers, Hendriks und Voordeckers (2014) fanden in ihrer Studie von 145 belgischen Familienunternehmen in Bezug auf die organisationalen Charakteristika (siehe Abschnitt 4.3.2), dass die SEW-Orientierung rationale Überlegungen in den Entscheidungsfindungsprozessen limitiert.

Fernando, Schneible und Suh (2014) zeigen in einer Analyse von über 170 der größten US-amerikanischen Familien- und Nichtfamilienunternehmen, dass institutionelle Kapitalgeber Investitionen in Familienunternehmen eher vermeiden. Jedoch können Finanzmarkt-bezogene Regularien die Bedenken, die der *Agency*-Problematik zuzuordnen sind, dieser externen Investoren mildern. Die Autoren zeigen damit, dass eine potenzielle SEW-Orientierung von Familienunternehmen für externe Anteilseigner bereits ein hohes Maß an Risiko und somit Unsicherheit in sich birgt, was in Konsequenz Auswirkungen auf den Kapitalmarkt, speziell dem Zufluss und der Bereitstellung finanzieller Ressourcen hat. Bezogen auf die Investitionsentscheidungen und des damit in Zusammenhang stehenden Ressourcenzuflusses decken sich die Erkenntnisse mit denen von Miller, Le Breton-Miller und Lester (2013), die eine Korrelation zwischen der Involvierung von Familienmitgliedern in der Unternehmensführung und der Konformität der Unternehmensstrategie schlussfolgern, jedoch gleichzeitig konstatieren, dass dies vom Kapitalmarkt in der Unternehmensbewertung nicht berücksichtigt wird, respektive dies im finanziellen Ressourcenzufluss nicht abgebildet wird. Die folgende Tabelle 4 führt die vorher genannten Studien und deren Ergebnisse nochmal komprimiert zusammen.

Tabelle 4: Kritische Betrachtung des SEW

Autoren	Journal	Ergebnisse
Kellermanns, Eddleston & Zellweger (2012)	Entrepreneurship, Theory & Practice	<ul style="list-style-type: none"> • SEW-Orientierung kann positiv wie auch negativ sein • Familienzentristisches Verhalten ist Folge negativer SEW-Ausprägung und führt zu negativem "proactive stakeholder engagement (PSE)" • Familienunternehmen können scheinbar auch mit einem den Stakeholdern gegenüber schädlich ausgeprägten Verhalten trotzdem SEW erzielen
Cruz, Justo & De Castro (2012)	Journal of Business Venturing	<ul style="list-style-type: none"> • Negativer Effekt für das Unternehmen durch SEW-Orientierung tritt ein, wenn Involvierung von Familienmitgliedern im Unternehmen unter Profitabilitäts Gesichtspunkten nachteilig ist
Block, Miller, Jaskiewicz & Spiegel (2013)	Family Business Review	<ul style="list-style-type: none"> • Innovationsgrad, gemessen an der Patentanmeldung, nimmt mit zunehmendem Alter des Familienunternehmens ab • Ursächlich könnte die stärkere SEW-Orientierung in der späteren Unternehmergeneration sein
Schepers, Voordeckers, Steijvers & Laveren (2014)	Small Business Economics	<ul style="list-style-type: none"> • Einfluss des SEW-orientierten Verhaltens auf die unternehmerische Orientierung kann zu schlechterer Unternehmensleistung führen
Vandekerckhof, Steijvers, Hendriks & Voordeckers (2014)	Family Business Review	<ul style="list-style-type: none"> • SEW-Orientierung limitiert rationale Überlegungen in Entscheidungsfindungsprozessen
Fernando, Schneible, & Suh (2014)	Family Business Review	<ul style="list-style-type: none"> • Im Vergleich mit Nichtfamilienunternehmen vermeiden institutionelle Investoren eher Investitionen in Familienunternehmen • Potenzielle SEW-Orientierung von Familienunternehmen birgt für externe Anteilseigner bereits ein Maß an Risiko und somit Unsicherheit in sich • Finanzmarkt-bezogene Regularien können diese Bedenken von institutionellen Investoren mindern

4.4 Weiterentwicklung des SEW-Konzepts

Ein wesentlicher und in der bisherigen Literatur zu diesem Konzept weniger im Fokus stehender Aspekt ist die Messung des SEW. In der Vergangenheit wurde als Grundlage der Anteilsbesitz der Familienmitglieder verwandt (Dawson & Mussolino, 2014). Um die Weiterentwicklung des theoretischen Konzepts des SEW voranzubringen, führen Berrone, Cruz und Gomez-Mejia (2012) die bereits von unterschiedlichen Autoren identifizierten Dimensionen des SEW zusammen. Diese fünf Dimensionen sind 1) Einfluss und Kontrolle der Familienmitglieder auf strategische Entscheidungen des Unternehmen; 2) einzigartige Identität, die sich aus der Identifikation der Familienmitglieder mit dem Unternehmen ableitet; 3) Bindung auf Basis von Verwandtschaft und Gegenseitigkeit; 4) Emotionale Verbindung mit dem Familienunternehmen sowie 5) stetige Erneuerung des familiären Bandes zum Unternehmen durch dynastische Nachfolge. Für jede dieser fünf Dimensionen erarbeiten Berrone, Cruz und Gomez-Mejia (2012) eine Liste von Messgrößen, die ihrerseits für die weitere Forschung dem Anspruch gerecht werden sollen, den SEW und dessen Ausprägungen strukturiert zu erfassen und messbar machen zu können.

In einem breiteren Kontext greifen Dawson und Mussolino (2014) die Relevanz der konzeptionellen Weiterentwicklung des Forschungsfeldes Familienunternehmen über die Grenzen des SEW auf. Dabei konstatieren sie, dass innerhalb der Diskussion zur Einzigartigkeit von Familienunternehmen und deren Unterscheidung zu Nichtfamilienunternehmen, neben dem SEW mit „familiness“ und „essence of family business“ weitere Konstrukte existent sind. Diese analysieren die Autoren auf die jeweiligen Voraussetzungen, Resultate sowie Messinstrumente, prüfen diese auf Gemeinsamkeiten und Unterschiede und entwerfen ein Gesamtmodell, in welchem der SEW auf der Analyseebene des Individuallevels einen existenziellen Baustein darstellt.

Zellweger und Dehlen (2012) entwickeln ein konzeptionelles Gerüst, welches erklärt, wie Effekte bezogen auf den Unternehmensbesitz die Formierung von SEW-Erwartungen zwischen Familienmitgliedern beeinflussen. Dabei werden diese Erwartungen an veränderte subjektive Wertvorstellungen für die Unternehmensanteile reflektiert.

DeTienne und Chirico (2013) haben ein konzeptionelles Modell speziell zu Exit-Strategien in Familienunternehmen, beziehungsweise im dortigen Unternehmensportfolio, erarbeitet.

Miller und Le Breton-Miller (2014) weisen darauf hin, dass die Zweideutigkeit bezüglich Natur und Dimension des SEW-Konzepts, wie ebenso die Beziehung zwischen SEW und den unterschiedlichen Arten von Ergebnisse, welche mit dem Konzept assoziiert werden, zu Verwirrungen führen. Hierbei geben die Autoren an, dass *“the very diversity of the SEW priorities, the tenuous linkages between cause and effect, and the non-specificity of some outcomes to family concerns, demand that we be precise in specifying and examining the locus, drivers, and implications of its very components”* (Miller & Le Breton-Miller, 2014, S. 716).

Aufbauend auf den Ausführungen von Miller und Le Breton-Miller (2014) identifizieren Chua, Chrisman und De Massis (2015) drei Themenfelder, die für die weitere Forschung im Kontext des SEW von hoher Bedeutung sind. Dies sind 1) die Unterscheidung zwischen „stock and flow aspects“ von familienzentrierten, nichtökonomischen Zielen; 2) zwei mögliche Konzeptualisierungen des SEW mit unterschiedlichen Effekten in Bezug auf die Verlustaversion sowie 3) die Schwierigkeit in der sauberen Anwendung der *Prospect Theory*-Logik auf die SEW-Überlegungen. Für diese drei Themenfelder zeigen die Autoren entsprechende Implikationen auf und erarbeiten ein umfangreiches Set von zukünftigen Forschungsfragen.

Schulze und Kellermanns (2015) thematisieren ebenfalls den Mangel einer noch nicht vorhandenen Theorie des SEW, einer Theorie die eindeutig den SEW mit der Familienunternehmung verbindet, da die empirische Fundierung zwischen SEW und Familie

sowie der transgenerationalen Intention ebenso noch nicht etabliert ist. Die Notwendigkeit des Nachweises eines theoretischen Modells und seiner empirischen Korrelation ist demnach eine dringend notwendige Aufgabe. Wenn der SEW hilfreich sein kann, Konflikte zu lindern, kann eine positive Beziehung zwischen SEW und reduzierten *Agency Costs* erwartet werden. Somit könnte ein positives Transaktionskosten-bezogenes Argument ein nächster Schritt zur konzeptionellen Weiterentwicklung des SEW sein. Diese aufgezeigten Entwicklungsaspekte und Vorschläge werden in der folgenden Tabelle 5 zusammengefasst.

Tabelle 5: Weiterentwicklung des SEW-Konzepts

Autoren	Journal	Ergebnisse
Berrone, Cruz & Gomez-Mejia (2012)	Family Business Review	<ul style="list-style-type: none"> • Komprimierung der bisher in der Literatur im Fokus stehenden Dimension des SEW • Entwicklung von Messgrößen für die insgesamt fünf Dimensionen zur Messung des SEW
Dawson & Mussolino (2014)	Journal of Family Business Strategy	<ul style="list-style-type: none"> • Entwicklung eines Gesamtmodells, in dem „familiness“, „essence of family business“ und SEW (als die entscheidenden Differenzierungsmodelle zwischen FU und NFU) integriert werden, in welchem der SEW auf der Analyseebene des Individuallevels einen existenziellen Baustein darstellt
Zellweger & Dehlen (2012)	Family Business Review	<ul style="list-style-type: none"> • Entwicklung eines konzeptionellen Rahmens zur Erklärung, wie Effekte bezogen auf den Unternehmensbesitz die Formierung von SEW-Erwartungen zwischen Familienmitgliedern beeinflussen
DeTienne & Chirico (2013)	Entrepreneurship Theory & Practice	<ul style="list-style-type: none"> • Entwicklung eines konzeptionellen Modells zu Exit-Strategien in Familienunternehmen beziehungsweise im dortigen Unternehmensportfolio
Miller & Le Breton-Miller (2014)	Entrepreneurship Theory & Practice	<ul style="list-style-type: none"> • Vorschläge konzeptioneller und methodischer Ideen für zukünftige SEW-bezogene Forschung

Chua, Chrisman & De Massis (2015)	Entrepreneurship Theory & Practice	<ul style="list-style-type: none"> • Vorschläge für weitere Forschungsrichtungen zur Adressierung offener Forschungsfragen auf Basis der von den Autoren zusammengeführten drei Themenfelder
Schulze & Kellermanns (2015)	Entrepreneurship Theory & Practice	<ul style="list-style-type: none"> • Umfangreiche Hinweise und Vorschläge für robuste theoretische Fundierungen künftiger Forschungsarbeiten • Positive Beziehung von SEW und reduzierten Agency Costs kann ein relevanter Schritt zur konzeptionellen Weiterentwicklung des SEW darstellen

4.5 Zusammenführung und Ableitung der Arbeitshypothesen

Das Erreichen nichtfiskalischer und familienzentrierter Ziele mit dem Familienunternehmen ermöglicht der Unternehmerfamilie und deren Mitgliedern die Erzielung von Socioemotional Wealth (Chrisman et al., 2012; Gomez-Mejia et al., 2007). Aufgrund dessen Entscheidungen in Familienunternehmen auch nach nichtfiskalischen und familien-zentrierten Prioritäten vollzogen werden (Berrone et al., 2012), steht der SEW für einen nicht-ökonomischen Referenzpunkt bei der strategischen Entscheidungsfindung (Zellweger et al., 2011). Um Socioemotional Wealth zu erhalten und dessen weitere Erzielung zu sichern, kann die Unternehmerfamilie bereit sein Entscheidungen im Familienunternehmen zu forcieren, die in Konsequenz für dieses ein erhöhtes unternehmerisches Risiko bedeuten (Berrone et al., 2012). Eine steigende SEW-Orientierung kann zugleich ein Sinken der unternehmerischen Orientierung nach sich ziehen (Schepers et al., 2014) und limitiert rationale Überlegungen in Entscheidungsfindungsprozessen (Vandekerckhof et al., 2014). Die Unternehmerfamilie ist somit bereit eine geringere finanzielle Performance des Unternehmens zu akzeptieren (Gomez-Mejia et al., 2007). Auf Grundlage der SEW-Orientierung ist die Unternehmerfamilie gleichwohl bereit, strategische Entscheidungen zu forcieren, die in Konsequenz auch auf Kosten anderer Anteilseigner gehen können (Berrone et al., 2012). Ein wichtiges Element zur SEW-Sicherung ist die Besetzung des CEOs mit einem Familienmitglied, da diese der Unternehmer-

familie eine größere Kontrolle über die täglichen Vorgänge und Entscheidungen ermöglicht (Hall & Nordquist, 2008). Gleichwohl ist der Zusammenhang zwischen Familieninvolvierung und Unternehmensleistung nicht monokausal (Cruz et al., 2012), steht in Abhängigkeit des Unternehmensalters (Sciascia et al., 2014) oder auch des Markt- und Wettbewerbsumfelds (Naldi et al., 2013). Unabhängig davon, ist die Involvierung von Familienmitgliedern im Unternehmensmanagement ein Signal für die SEW-Priorität der Unternehmerfamilie an die Stakeholder (Miller et al., 2013). Gleichwohl wird eine damit im Zusammenhang stehende Konformität der Unternehmensstrategie vom Kapitalmarkt nicht in der Unternehmensbewertung abgebildet (Miller et al., 2013).

Die Literatur zeigt derzeit wenige Publikationen auf, die sich auf empirisch messbare Unterschiede zwischen Familienunternehmen und Nichtfamilienunternehmen sowie auf die Operationalisierung des SEW fokussieren (z.B. Cennamo et al., 2012; Leitterstorf & Rau, 2014; Naldi et al., 2013). Der Forschungsstand wird auch dahingehend kritisiert, dass das Konzept des SEW derzeit eher ein deskriptives als theoretisches Konstrukt ist, welches strategische Entscheidungen in Familienunternehmen erklärt. Gleichwohl besteht ein deutlicher Bedarf darin, ein allgemein anwendbares Messinstrument für den SEW und seine Einflüsse zu etablieren (Mensching et al., 2014).

Basierend auf dem SEW-Konzept schlussfolgert der Autor, das Familienunternehmen geneigt sein können einen CEO aus dem Kreis der Familienmitglieder zu bestimmen, um den Erhalt des SEW zu sichern. Wenn der neue CEO aus dem begrenzten Kreis der Familienmitglieder kommt, könnten die weiteren Stakeholder annehmen, dass dieser neue CEO nicht unbedingt die ideale Besetzung für diese überaus wichtige Position im Unternehmen ist und aufgrund der damit verbundenen geringeren Legitimität dem Unternehmen Ressourcen nicht mehr zur Verfügung stellen (Ellul et al., 2010; Morck & Yeung, 2004). Deshalb erwartet der

Autor unter der Perspektive der CEO-Nachfolgetypisierung nach Familienzugehörigkeit des Vorgängers und Nachfolgers, dass:

Hypothese 1: Tritt ein Family-CEO als Nachfolger an, führt dies zu negativen Aktienmarktreaktionen im Unterschied zu einem Nonfamily-CEO als Nachfolger.

Hypothese 2: Tritt ein Family-CEO die Nachfolge an, führt dies zu weniger positiven Aktienmarktreaktionen wenn der Vorgänger ein Familienmitglied ist.

Das Ausmaß, indem Entscheidungsträger des CEO-Nachfolgeprozesses vielzählige und unterschiedliche Informationsquellen im Rahmen ihrer Überlegungen über Auswahl- und Entscheidungskriterien sowie Kandidaten nutzen, ist relevant für die Stakeholder des Unternehmens, da diese hieraus Rückschlüsse ziehen können inwieweit ihre Interessen berücksichtigt werden (Friedman & Olk, 1995). Gleichwohl hat die Länge der CEO-Nachfolgebesetzung sowie die Frage, ob der finale Kandidat systematisch und umfangreich bewertet sowie mit anderen Kandidaten verglichen wurde, einen großen Einfluss auf die Legitimität des CEO-Nachfolgers (Friedman & Olk, 1995). Ein sehr kurzer Entscheidungsprozess über die CEO-Nachfolge, ein nicht ausreichend erfolgter Vergleich des neuen CEOs anhand von Kriterien, die aus den für das Unternehmen perspektivisch wichtigen Anforderungen abgeleitet werden, sowie ein nicht erfolgter Vergleich mit externen Kandidaten führen zu einer geringeren Legitimität des CEO-Nachfolgers. Dadurch sinkt das Vertrauen der Investoren in das Unternehmen, in dessen Folge diese dem Unternehmen Ressourcen nicht weiter zur Verfügung stellen. Gemäß der Definition von Familienunternehmen der EU Kommission (EU Commission, 2009) besitzt die Unternehmerfamilie einen signifikanten Anteil am Familienunternehmen, der aufgrund der damit verbundenen Sperrminorität in Deutschland es der Unternehmerfamilie gleichzeitig ermöglicht, einen maßgeblichen Einfluss auf strategische Entscheidungen und somit auf die CEO-Nominierung zu nehmen. Dabei ist die Unternehmerfamilie gemäß des SEW-Konzepts gewillt, Entscheidungen zu forcieren, auch

wenn diese auf Kosten anderer Anteilseigner, bspw. institutioneller Investoren, gehen (Berrone et al., 2012). Deshalb erwartet der Autor unter der Perspektive der CEO-Nachfolgetypisierung nach Friedman und Olk (1995), dass:

Hypothese 3: Die Bekanntmachung von CEO-Nachfolgen, die den Nachfolgetypen Crown Heir und Coup d'Etat zugeordnet werden können, führen zu negativen Aktienmarktreaktionen im Unterschied zur Bekanntmachung von CEO-Nachfolgen, die den Nachfolgetypen Horse Race und Comprehensive zugeordnet werden können.

Hypothese 4: Die Bekanntmachung von CEO-Nachfolgen in Familienunternehmen, die den Nachfolgetypen Crown Heir und Coup d'Etat zugeordnet werden können, führen im Unterschied zu Nichtfamilienunternehmen zu negativen Aktienmarktreaktionen.

5 Empirischer Teil: CEO-Nachfolge

In diesem Kapitel erfolgt die Analyse des dieser Arbeit zugrundeliegenden erhobenen empirisch-quantitativen Datensatzes. Hierzu werden im Abschnitt 5.1 der Datensatz, dessen Unternehmensfokus, Erhebungsmerkmale und -zeitraum sowie der Fortgang der Datenerhebung dargestellt. Im folgenden Abschnitt 5.2 werden die deskriptiven Ergebnisse bezüglich der zwei Modelle von CEO-Nachfolgetypen, der biografischen Merkmale und Wechselhäufigkeiten von CEOs in Familien- und Nichtfamilienunternehmen dargestellt. Im Abschnitt 5.3 erfolgen die Analysen der CEO-Nachfolgen aus dem Datensatz unter Zugrundlegung der aus der Theorie erarbeiteten Hypothesen. Nachfolgend wird im Abschnitt 5.4 die Relevanz der Publikation nichtsignifikanter Ergebnisse für den wissenschaftlichen Erkenntnisgewinn thematisiert. Im anschließenden Abschnitt 5.5 werden die gewonnenen Ergebnisse zusammengeführt, diskutiert und Schlussfolgerungen unter Zugrundelegung des SEW-Konzepts abgeleitet.

5.1 Design der Empirie und Datenerhebung

Grundlage der Datenbasis sind die CEO-Nachfolgen aller Unternehmen, deren Aktien am 31.12.2012 am freien Markt in Deutschland gehandelt wurden. Die Identifizierung dieser Unternehmen erfolgte in der Datenbank Reuters. Insgesamt waren 398 Familien- und Nichtfamilienunternehmen zum Zeitpunkt 31.12.2012 am regulierten Markt gelistet. Diese Unternehmen wurden im Anschluss auf die Existenz einer deutschen Wertpapierkennnummer geprüft und in eine Excel-basierte Datenbank überführt. Anschließend wurden von diesen Unternehmen für den Analysezeitraum der Jahre von 2004 bis 2012 alle Geschäftsberichte der Jahre 2003 bis 2012 zusammengetragen. Dies erfolgte durch Recherchen auf den Internetseiten der Unternehmen sowie durch telefonische und schriftliche Kontaktaufnahme mit den Investor-Relations- oder Unternehmenskommunikationsabteilungen der betreffenden Unternehmen.

Auf Basis dieser Geschäftsberichte und ergänzt durch Recherchen auf den jeweiligen Internetpräsenzen der Unternehmen erfolgte ein Monitoring der Namen der CEOs. Hierfür wurden mit den Titeln „Chief Executive Officer“, „Vorstandsvorsitzender“, „Vorsitzender des Vorstands“, „Sprecher des Vorstands“, „Vorstandssprecher“, „Vorsitzender der Geschäftsführung“, „Sprecher der Geschäftsführung“, „Alleinvorstand“ oder auch „Geschäftsführer“ (bei Einzelgeschäftsführungen) verschiedene Positionsbezeichnungen verwendet, um die CEOs der jeweiligen Unternehmen zu identifizieren. Auf Basis der jahresbezogenen Zeitreihenbetrachtung je Unternehmen konnten durch die Änderungen der Namen der CEOs insgesamt 454 Nachfolgen identifiziert werden. Nachdem die Identifizierung der CEO-Nachfolgen erfolgte, wurde jeweils recherchiert, an welchem Tag die geplante oder bereits erfolgte Nachfolge erstmalig publiziert wurde. Hierzu wurden alle diesbezüglichen Adhoc-Meldungen auf den Internetseiten der Unternehmen oder durch telefonische beziehungsweise schriftliche Kontaktaufnahme mit den Abteilungen Investor Relations oder Unternehmenskommunikation der betreffenden Unternehmen recherchiert. Auf Basis dieser Adhoc-Mitteilungen wurden der Tag der Bekanntmachung, der Tag der effektiven CEO-Nachfolge, sowie durch weitere Medienrecherche zu Vorgänger und Nachfolger jeweils Geschlecht, akademischer Grad, Alter, Familienunternehmens- und Auslandserfahrung, bisheriger Verantwortungsbereich (gemessen an Umsatz, Mitarbeiteranzahl und verantworteten Regionen), Nationalität und eventuelle Familienzugehörigkeit sowie Gründungsmitgliedschaft erhoben. Zugleich erfolgte die Erhebung der Umsatzzahlen sowie die Identifikation der Namen und Anteilshöhe der zwei größten Anteilseigner des Unternehmens, jeweils im Jahr vor der CEO-Nachfolge und am Ende des Jahres der erfolgten CEO-Nachfolge. Weiterhin wurden das Gründungsjahr, die Eigenkapitalquote und die Branche des Unternehmens aufgenommen. Auf Basis der Anteilseigneridentifikation wurde anschließend eine Separierung zwischen Familien- und Nichtfamilienunternehmen

vorgenommen. Grundlage für diese Differenzierung ist die Definition der EU-Kommission für Familienunternehmen, nach der börsennotierte Unternehmen als Familienunternehmen definiert werden, wenn die Person, die das Unternehmen gegründet oder Gesellschaftsanteile erworben hat oder deren Familien und Nachfahren aufgrund ihres Anteils am Gesellschaftskapital mindestens 25% der Entscheidungsrechte halten (European Commission, 2009).

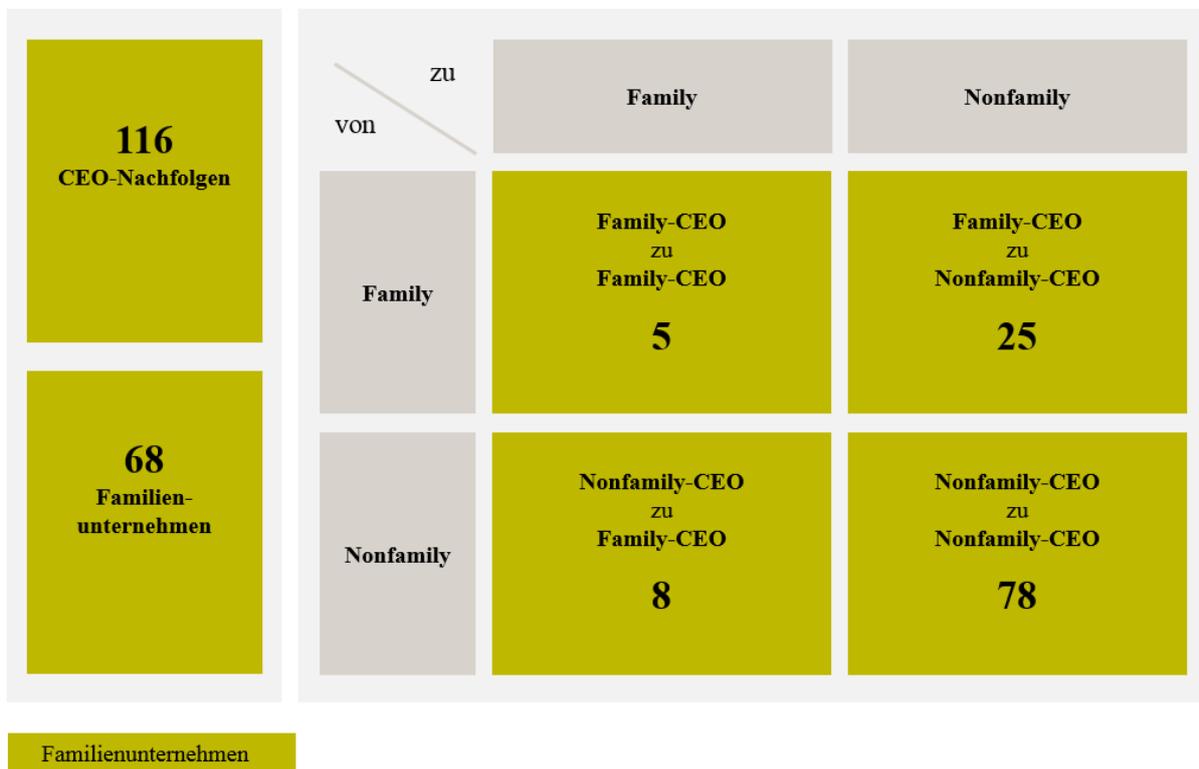
Auf Basis der gewonnenen Informationen wurden dann die CEO-Nachfolgen von allen Unternehmen entsprechend der Nachfolgentypen nach Friedman und Olk (siehe Abschnitt 2.2.2) und bei allen Familienunternehmen entsprechend der Familienzugehörigkeit des Vorgängers und Nachfolgers (siehe Abschnitt 2.2.1) zugeordnet. Von den insgesamt 454 CEO-Nachfolgen wurden jene Nachfolgen extrahiert, dessen Unternehmen keine deutsche Wertpapierkennnummer besitzen sowie relevante Daten zu Unternehmen, Vorgänger und Nachfolger, beispielsweise aufgrund eines länger zurückliegenden Datums, nicht umfänglich und verlässlich, im Sinne einer Primärinformationsquelle, recherchiert werden konnten. Diese Reduzierung führte zu einer Anzahl von 307 CEO-Nachfolgen, die Grundlage der empirischen Analysen ist. Der reduzierte Datensatz von 307 Nachfolgen wurde dann mit dem gesamten Datensatz von 454 Nachfolgen hinsichtlich der Strukturen von Unternehmensalter, Marktkapitalisierung und Branche überprüft. Im Ergebnis wurde eine empirische Repräsentativität des reduzierten Datensatzes der 307 Nachfolgen zum gesamten Datensatz der 454 Nachfolgen festgestellt. Von den 307 CEO-Nachfolgen sind 116 in Familienunternehmen und 191 in Nichtfamilienunternehmen erfolgt. Anschließend wurde unter Eingabe der jeweiligen Wertpapierkennnummer im Aktienkursportal der Deutsche Börse AG sowie des identifizierten Tages der erstmaligen Bekanntmachung der CEO-Nachfolge die spezifischen Daten zur Aktienkursveränderung, der Volatilität sowie des Index erhoben und in die oben genannte Excel-basierte Datenbank überführt.

5.2 Deskriptive Analysen und Ergebnisse

5.2.1 CEO-Nachfolgen entsprechend der Nachfolgetypisierung nach Familienzugehörigkeit des Vorgängers und des Nachfolgers

In genauer Betrachtung eines Teilbereichs des dieser Arbeit zugrundeliegenden Datensatzes der 116 CEO-Nachfolgen in 68 Familienunternehmen können entsprechend der Nachfolgetypisierung nach Familienzugehörigkeit vier CEO-Nachfolgetypen differenziert werden (siehe Abschnitt 2.2.1). Diese werden in der folgenden Abbildung 7 zusammen mit der jeweiligen Anzahl an Zuordnungen dargestellt.

Abbildung 7: CEO-Nachfolgen entsprechend der Nachfolgetypisierung nach Familienzugehörigkeit des Vorgängers und des Nachfolgers



Hier zeigt sich, dass mit 78 CEO-Nachfolgen zwischen zwei nichtfamiliären Mitgliedern dieser CEO-Nachfolgetyp am stärksten vertreten ist. Dieser Nachfolgetyp betrifft circa zwei Drittel aller Nachfolgen. Ebenso ist festzustellen, dass es eine stärkere Tendenz hin zu nichtfamiliären CEO-Nachfolgern als zu familiären Nachfolgern gibt. Darauf weist neben der vorher genannten Anzahl auch die die Anzahl von 25 *Family-CEO zu Nonfamily-CEO*-

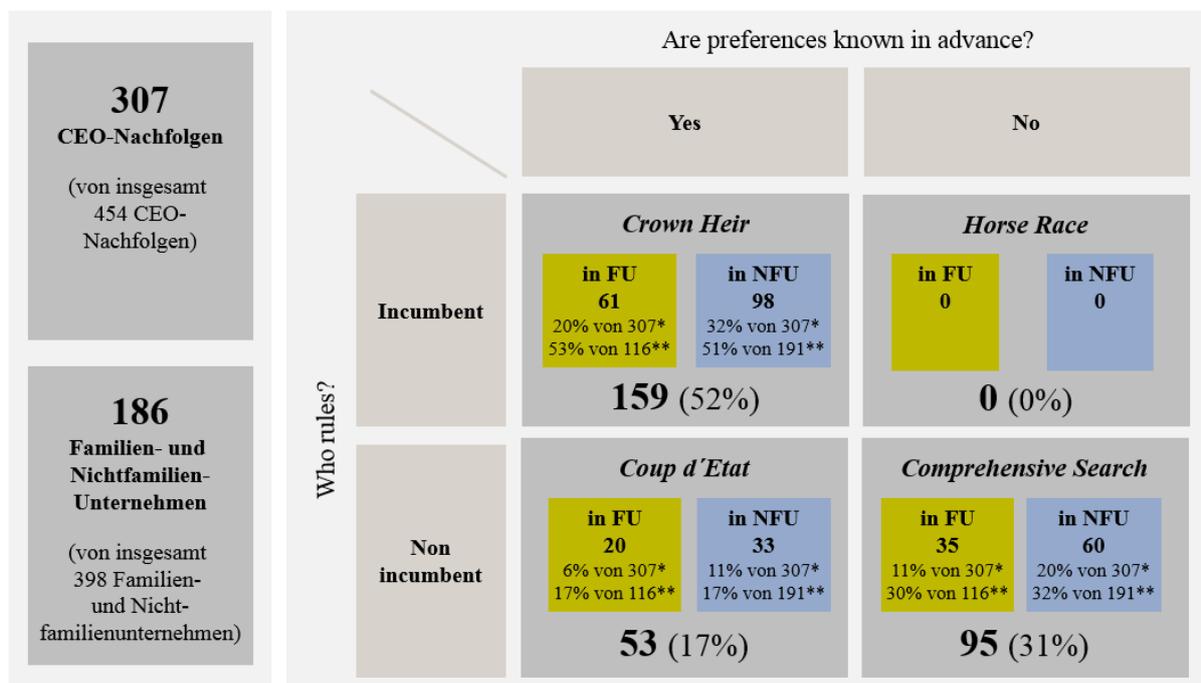
Nachfolgen sowie die Anzahl von 8 *Nonfamily-CEO* zu *Family-CEO*-Nachfolgen hin. Ein Grund für diese Tendenz ist sicherlich die Tatsache, dass Unternehmen nach einem gewissen Zeitraum, und dies kann in Familienunternehmen der Übergang in die zweite Generation oder ebenso das Wachstum, welches auch durch die erfolgte Gewinnung entsprechender finanzieller Ressourcen am Aktienmarkt ursächlich ist, liegen, da diese Unternehmen eine Größe beziehungsweise Komplexität erreichen, die im Sinne einer weiteren führungsseitigen Professionalisierung die Gewinnung eines nichtfamiliären CEO-Nachfolgers bedingt. Der kleinste Anteil an den erhobenen CEO-Nachfolgen ist der innerfamiliären Nachfolge anhand von 5 *Family-CEO* zu *Family-CEO*-Nachfolgen zuzuordnen.

5.2.2 CEO-Nachfolgen entsprechend der Nachfolgetypisierung nach Friedman & Olk

Basis der vier Nachfolgetypen nach Friedman und Olk (siehe Abschnitt 2.2.2) sind alle der empirischen Analyse dieser Arbeit zugrunde liegenden 307 CEO-Nachfolgen aus 186 Familien- und Nichtfamilienunternehmen. In Betrachtung der Häufigkeiten ist festzustellen, dass der Typ *Crown Heir* mit 159 Beobachtungen einen absoluten Anteil in Höhe von 52% ausmacht. Mit 95 Beobachtungen kann circa ein Drittel dem Nachfolgetyp *Comprehensive Succession* zugeordnet werden, dem folgend 53 Nachfolgen (und somit 17%) dem Nachfolgetyp *Coup d'Etat*. Im Rahmen der Datenrecherchen konnten keine Nachfolgen dem Typ *Horse Race* zugeordnet werden. Ein Grund hierfür ist sicherlich, dass ein solcher Nachfolgetyp kaum kommuniziert wird und zugleich aktienrechtliche Bestimmungen die öffentliche Kommunikation durch die entsprechenden Unternehmen nicht zwingend vorschreiben. Der hohe Anteil des Typs *Crown Heir* lässt Schlussfolgerungen auf einen hohen Grad an interner Nachfolgeplanung unter Einschluss des CEO-Vorgängers zu, in welchem offensichtlich bereits im Vorfeld der Nachfolge über die entsprechenden Präferenzen für den CEO-Nachfolger entschieden wurde. Gleichwohl weist auch der Anteil von einem Drittel aller

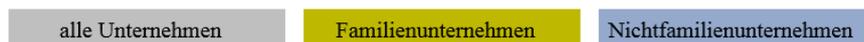
Nachfolgen des Nachfolgetyps *Comprehensive Search*, der zudem doppelt so oft vertreten ist wie der Nachfolgetyp *Coup d'Etat*, darauf hin, dass die restriktiven aktienrechtlichen und börsenbezogenen Regularien einen hohen Grad professioneller Nachfolgeplanung forcieren (Fernando et al., 2014), demzufolge börsennotierte Unternehmen diesen Nachfolgetyp priorisieren. Die folgende Abbildung 8 zeigt die Anzahl der CEO-Nachfolgen entsprechend dieser Nachfolgetypen und deren relative Anteile an allen Nachfolgen sowie die Anzahl und relativen Anteile entsprechend der Teilmengen nach Unternehmenstyp.

Abbildung 8: CEO-Nachfolgen entsprechend der Nachfolgetypisierung nach Friedman & Olk (1995, S. 149)



* jeweiliger Anteil an allen 307 CEO-Nachfolgen in Familien- und Nichtfamilienunternehmen

** jeweiliger Anteil an den 116 CEO-Nachfolgen in Familienunternehmen oder an den 191 CEO-Nachfolgen in Nichtfamilienunternehmen



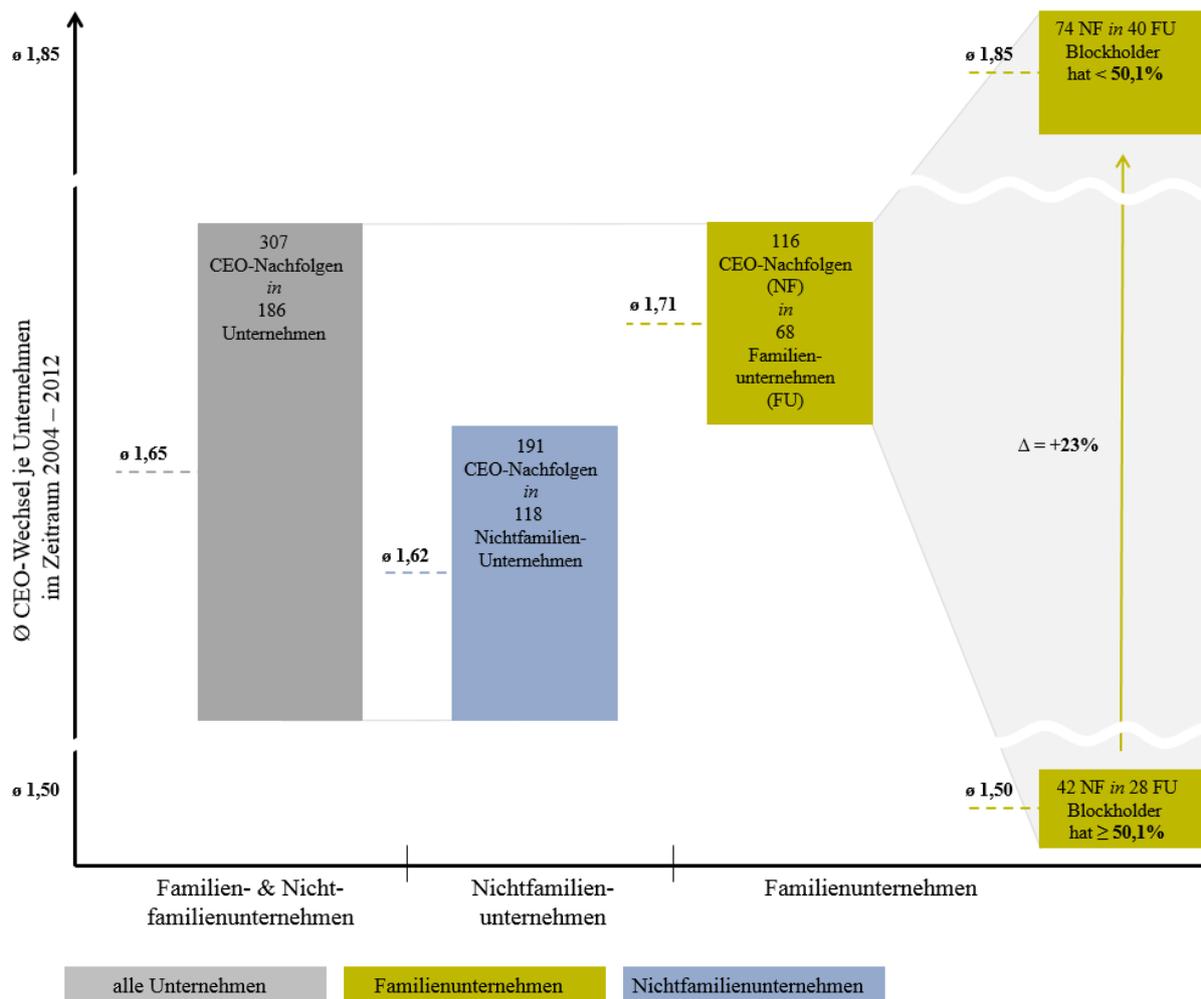
In Betrachtung der relativen Anteile der Nachfolgetypen in der Teilgruppe Familienunternehmen und der Teilgruppe Nichtfamilienunternehmen ist festzustellen, dass beide Teilgruppen bei allen nach Nachfolgetypen eine nahezu prozentual gleiche Verteilung haben. So kann beispielsweise dem Nachfolgetyp *Crown Heir* in 53% aller CEO-Nachfolgen in Familienunternehmen sowie in 51% aller CEO-Nachfolgen in Nichtfamilienunternehmen

zugeordnet werden. Dieses Bild zeigt sich analog auch bei den Nachfolgetypen *Coup d'Etat* und *Comprehensive Search*. Dieses Bild ist durchaus überraschend, zeigt damit jedoch, dass unter der Häufigkeitsbetrachtung nahezu keine Unterschiede zwischen Familien und Nichtfamilienunternehmen bestehen.

5.2.3 Wechselhäufigkeiten in Familien- und Nichtfamilienunternehmen

Die Wechselhäufigkeit gibt an, wie oft eine CEO-Nachfolge im Analysezeitraum 2004 bis 2012 je betrachtetem Unternehmen durchgeführt wurde. In dem dieser Analyse zugrundeliegendem Datensatz wurden insgesamt 307 CEO-Nachfolgen in 186 Unternehmen identifiziert. Demnach hat jedes Unternehmen im Analysezeitraum im Durchschnitt 1,65 CEO-Nachfolgen vollzogen. Bei einer Differenzierung zwischen Familien- und Nichtfamilienunternehmen zeigt sich, dass mit 116 CEO-Nachfolgen in 68 Familienunternehmen diese mit durchschnittlich 1,71 CEO-Nachfolgen je Familienunternehmen deutlich mehr CEO-Nachfolgen vollzogen, als dies bei Nichtfamilienunternehmen mit 191 CEO-Nachfolgen in 118 Unternehmen und somit durchschnittlich 1,62 CEO-Nachfolgen je Unternehmen feststellbar ist. In genauerer Betrachtung ist festzustellen, dass sich innerhalb der Familienunternehmen eine erhebliche Varianz der durchschnittlichen CEO-Nachfolgen je Familienunternehmen zeigt, wenn diese Unternehmen nach Anteilseignerschaft mit absoluter Anteilsmehrheit (mindestens 50,1%) separiert werden. Insgesamt gibt es im Untersuchungszeitraum 28 Familienunternehmen, in denen ein Anteilseigner eine absolute Mehrheit hält. Diese führten mit einem Durchschnitt von 1,50 insgesamt 42 CEO-Nachfolgen durch. Familienunternehmen ohne Anteilseigner mit absoluter Mehrheit führten mit 74 CEO-Nachfolgen in 40 Unternehmen durchschnittlich 1,85 CEO-Nachfolgen im Analysezeitraum durch. Die folgende Abbildung 9 visualisiert diese Ergebnisse.

Abbildung 9: Häufigkeiten der CEO-Wechsel nach Unternehmenstyp



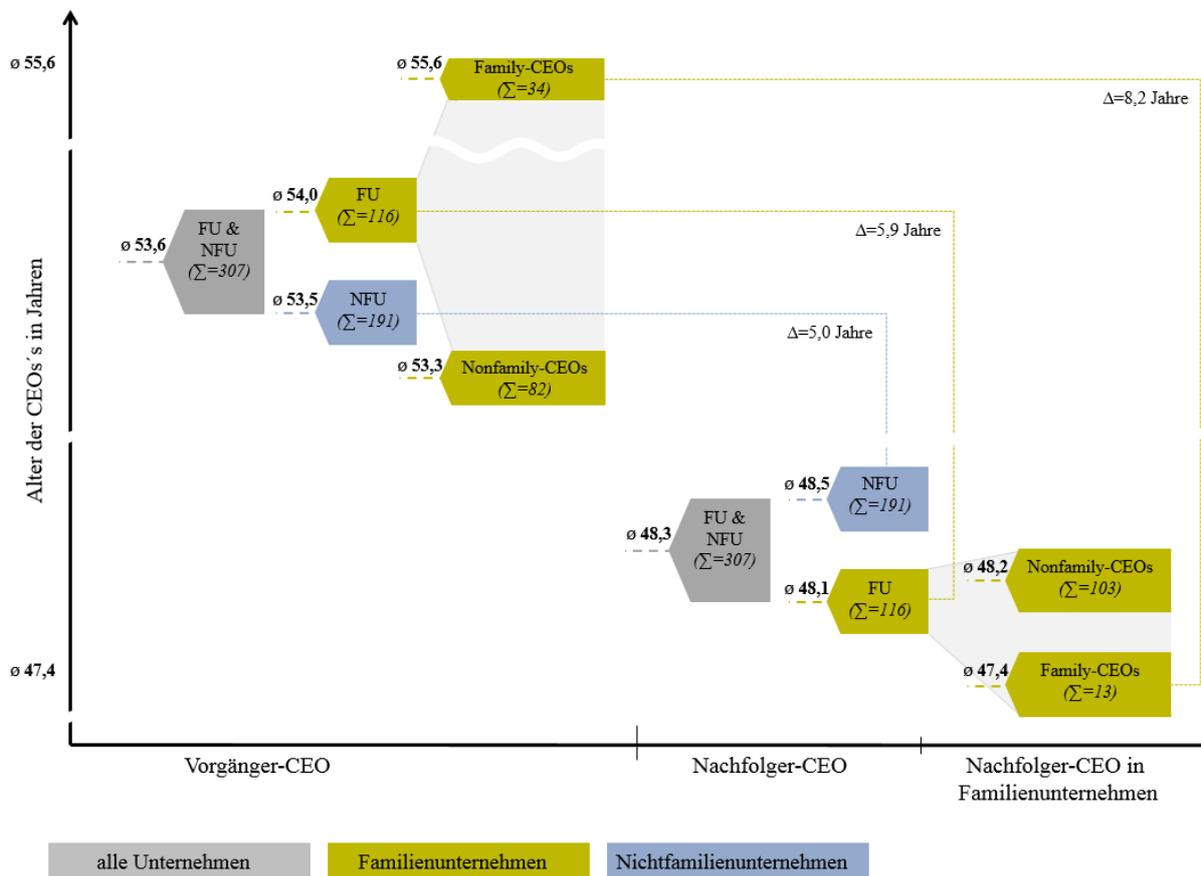
Die Analyse dieser Ergebnisse weist auf zwei besondere Aspekte hin. Zum Einen zeigt sich eine erhebliche Differenz in Bezug auf die Wechselhäufigkeit des CEOs innerhalb der betrachteten Familienunternehmen, demnach Unternehmen ohne Anteilseigner mit absoluter Anteilsmehrheit im Durchschnitt 23% mehr CEO-Nachfolgen durchführen als Familienunternehmen mit Anteilseigner mit absoluter Anteilsmehrheit. Zum Anderen zeigt sich, dass obwohl Familienunternehmen (\bar{x} 1,71) durchschnittlich mehr CEO-Nachfolgen als Nichtfamilienunternehmen (\bar{x} 1,62) durchführen, diejenigen Familienunternehmen, die im Besitz von Anteilseignern mit absoluter Anteilsmehrheit sind, durchschnittlich deutlich weniger CEO-Nachfolgen durchführen (\bar{x} 1,50) als dies durchschnittlich Nichtfamilienunternehmen tun. Demnach führt eine absolute Anteilsmehrheit in Familienunternehmen zu einer höheren

Kontinuität in der Unternehmensführung, verdeutlicht durch eine unterdurchschnittliche Fluktuation der CEOs.

5.2.4 Biografische Merkmale von CEO-Vorgänger und CEO-Nachfolger

In der Betrachtung der Altersdaten und der Familienzugehörigkeit von Vorgänger und Nachfolger zeigen sich sowohl zwischen Familien- und Nichtfamilienunternehmen als auch innerhalb der Familienunternehmen relevante Unterschiede. Das durchschnittliche Alter der 307 Vorgänger-CEOs in Familien- und Nichtfamilienunternehmen liegt bei 53,7 Jahren und das Alter der 307 Nachfolger-CEOs beträgt durchschnittlich 48,3 Jahre. Bei einer Differenzierung zwischen Familien- und Nichtfamilienunternehmen zeigt sich, dass die 116 Vorgänger-CEOs in Familienunternehmen mit durchschnittlich 54,0 Jahren im Vergleich zu den 191 Vorgänger-CEOs in Nichtfamilienunternehmen mit durchschnittlich 53,5 Jahren später an einen Nachfolger übergeben. Zudem ist festzustellen, dass die 116 CEO-Nachfolger in Familienunternehmen mit durchschnittlich 48,1 Jahren jünger sind als die 191 CEO-Nachfolger in Nichtfamilienunternehmen mit durchschnittlich 48,5 Jahren. Damit ergibt sich ein durchschnittlicher Altersabstand von CEO-Nachfolgern zu CEO-Vorgängern in Familienunternehmen in Höhe von durchschnittlich 5,9 Jahren und bei Nichtfamilienunternehmen in Höhe von durchschnittlich 5,0 Jahren. In genauerer Betrachtung ist festzustellen, dass innerhalb der Familienunternehmen die durchschnittliche Altersdifferenz zwischen familiären und nichtfamiliären Vorgänger-CEO und Nachfolge-CEO erheblich voneinander abweicht. Demnach beträgt das durchschnittliche Alter der 34 familiären Vorgänger-CEOs 55,6 Jahre und das der 82 nichtfamiliären Vorgänger-CEOs durchschnittlich 53,3 Jahre. Das durchschnittliche Alter der 13 familiären Nachfolger-CEOs beträgt 47,4 Jahre und die 103 nichtfamiliären Nachfolger sind durchschnittlich 48,2 Jahre alt. Die folgende Abbildung 10 visualisiert diese Ergebnisse.

Abbildung 10: Alter der CEO-Vorgänger und CEO-Nachfolger



In dieser Analyse sind vor allem vier Aspekte bemerkenswert. Erstens zeigt sich, dass Family-CEOs altersbezogen überdurchschnittlich spät die Unternehmensführung abgeben und unterdurchschnittlich junge Family-CEO eine solche Verantwortung erhalten. Zweitens ist der Altersunterschied zwischen innerfamiliären CEO-Nachfolgen mit einer Differenz von durchschnittlich 8,2 Jahren circa 64% höher als der durchschnittliche Altersunterschied von CEO-Nachfolgen in Nichtfamilienunternehmen mit einer Differenz von durchschnittlich 5,0 Jahren. Zum Dritten zeigen die Daten, dass nichtfamiliäre Vorgänger-CEOs in Familienunternehmen mit durchschnittlich 53,3 Jahren sogar jünger sind als Vorgänger-CEOs in Nichtfamilienunternehmen mit durchschnittlich 53,5 Jahren. Viertens ist festzustellen, dass die Anzahl der familiären Nachfolger-CEOs (13) im Vergleich zur Anzahl der familiären Vorgängers-CEOs (34) deutlich abnimmt.

5.3 Statistische Analysen und Ergebnisse

5.3.1 Beschreibung der Variablen

In der folgenden Tabelle 6 sind die Variablen, deren Beschreibung sowie das jeweilige arithmetische Mittel (Durchschnitt) und die Standardabweichung aufgeführt. Das arithmetische Mittel wird gebildet, indem alle beobachteten Werte aufsummiert werden und diese Summe durch die Anzahl der Beobachtungen dividiert wird. Es ist ein Lagemaß und beschreibt das Zentrum einer Verteilung von beobachteten Werten (Fahrmeir et al., 2011). Die Formel zur Berechnung des arithmetischen Mittels für die beobachteten Werte der Variable X ist:

Formel 1: Berechnung des arithmetischen Mittels

$$\bar{x} = \frac{1}{n}(x_1 + \dots + x_n) = \frac{1}{n} \sum_{i=1}^n x_i$$

\bar{x} = arithmetische Mittel

x_i = Wert der i-ten Beobachtung der Variable X

n = Anzahl der Beobachtungen

Die Standardabweichung ist definiert als Maß für die Streuung der Daten um das arithmetische Mittel. Die Standardabweichung für die beobachteten Werte der Variable X ist definiert als die Quadratwurzel aus deren Varianz (Fahrmeir et al., 2011):

Formel 2: Berechnung der Standardabweichung

$$\tilde{s}^2 = \frac{1}{n} [(x_1 - \bar{x})^2 + \dots + (x_n - \bar{x})^2] = \frac{1}{n} \sum_{i=1}^n (x_i - \bar{x})^2$$

$$\tilde{s} = +\sqrt{\tilde{s}^2}$$

\tilde{s}^2 = Varianz

n = Anzahl an Beobachtungen

x_i = Wert der i-ten Beobachtung der Variable X

\tilde{s} = Standardabweichung

Die abhängige Variable bei der im Abschnitt 5.3.3 verwendeten Regressionsanalyse ist die *Aktienkursveränderung*. Bei Betrachtung des Alters der CEO-Vorgänger und CEO-Nachfolger zeigt sich analog zu Abbildung 10, dass das arithmetische Mittel des Alters der CEO-Vorgänger mit 53,6 Jahren höher ist als das arithmetische Mittel des Alters der CEO-Nachfolger mit 48,3 Jahren. Dabei weist das Alter des CEO-Nachfolgers mit 8,6 Jahren eine höhere Streuung (Standardabweichung) als das des CEO-Vorgängers mit 6,9 Jahren auf. In 21,5% der beobachteten Fälle ist der CEO-Vorgänger ein Mitglied der Unternehmerfamilie und in 16,5% der beobachteten Fälle ist der CEO-Vorgänger Unternehmensgründer, was auf einen hohen Anteil von CEO-Nachfolgen in Familienunternehmen der ersten Eigentümergeneration schließen lässt. Bei der Betrachtung der CEO-Nachfolger zeigt sich eine deutliche Differenz in der Standardabweichung. Demnach ist die Standardabweichung von nichtfamiliären CEO-Nachfolgern in Höhe von 0,473 nahezu doppelt so stark ausgeprägt wie bei familiären CEO-Nachfolgern mit einem Wert in Höhe von 0,241. Hierbei beträgt der Anteil von nichtfamiliären CEO-Nachfolgern 33,6% und der Anteil der familiären CEO-Nachfolgern 6,2% an der Gesamtheit der erhobenen CEO-Nachfolgen. Weiterhin zeigt die Tabelle, dass überdurchschnittlich viele CEO-Nachfolgen der Branche *Industrie* (circa 27%) zugeordnet werden können. Der Branche *HighTech & Telekommunikation* können circa 18% und der Branche *Konsumgüterindustrie & Handel* circa 16% der CEO-Nachfolgen zugeordnet werden. Der geringste Anteil an CEO-Nachfolgen wird der Branche *Pharmaindustrie* zugeordnet.

Tabelle 6: Beschreibung der Variablen

Name bzw. Bezeichnung	Beschreibung	Mean	Std.dev
Aktienkursveränderung	<u>Abhängige Variablen</u> Prozentuale Veränderung des Aktienwertes am Tagesende der Bekanntmachung eines neuen CEO im Vergleich zum Schlusskurs am Vortag, korrigiert durch die Entwicklung des Gesamtmarktes am Tag der Bekanntmachung	-0.002	0.062
Volatilität	Schwankungsanfälligkeit der jeweiligen Aktie im Monat vor der Bekanntmachung eines CEO-Wechsels	0.029	0.025
Index	Wert aller am freien Markt gelisteten Unternehmen zum Zeitpunkt der Bekanntmachung eines CEO-Wechsels	0.0002	0.024
Familienunternehmen	<u>Unternehmensdaten</u> Wie hoch ist der prozentuale Anteil der/einer Eigentümerfamilie am Unternehmen? [mindestens 25,0 % = 1; weniger als 25,0 % = 0]	0.378	0.486
Alter des CEO-Vorgängers	<u>Biografische Daten</u> Angabe in Jahren	53.671	8.595
Alter des CEO-Nachfolgers	Angabe in Jahren	48.326	6.940
Akademischer Grad des CEO-Vorgängers	[PhD oder Dr.=1; 0= nicht PhD oder Dr.]	0.355	0.479
Akademischer Grad des CEO-Nachfolgers	[PhD oder Dr.=1; 0= nicht PhD oder Dr.]	0.339	0.474
CEO-Vorgänger ist Familienmitglied	[ja.=1; 0= nein]	0.215	0.411
CEO-Vorgänger ist Unternehmensgründer	[ja.=1; 0= nein]	0.163	0.370
CEO-Nachfolger ist Familienmitglied	[ja.=1; 0= nein]	0.062	0.241
CEO-Nachfolger ist Nichtfamilienmitglied	[ja.=1; 0= nein]	0.336	0.473
Crown Heir & Coup d'Etat	<u>CEO-Nachfolgetypen</u> Crown Heir = CEO-Vorgänger bestimmt maßgeblich die Nachfolge und Präferenzen für Prozess und den Kandidaten sind im Vorfeld priorisiert; Coup d'Etat = CEO-Vorgänger bestimmt nicht die Nachfolge sowie Präferenzen für Prozess und den Kandidaten sind im Vorfeld nicht priorisiert	0.691	0.463
Comprehensive Search & Horse Race	Comprehensive Search = CEO-Vorgänger bestimmt nicht maßgeblich die Nachfolge; Nachfolger wird auf Basis der im Vorfeld bestimmten Präferenzen bzw. Kriterien zu Kandidaten und Prozess bestimmt Horse Race = CEO-Vorgänger bestimmt maßgeblich die Nachfolge; mind. 2 Kandidaten treten gegeneinander über einen bestimmten Zeitraum an und die Präferenzen für die Kandidaten sind nicht im Vorfeld priorisiert; Auswahlkriterien können bereits zu Beginn des Horse Race definiert sein.	0.309	0.463
Alter des Unternehmens	<u>Kontrollvariablen</u> Angabe in Jahren; Differenz aus Jahr der Nachfolgebekanntmachung abzüglich des Gründungsjahres des Unternehmens	55.980	60.495
Marktkapitalisierung	Natürlicher Logarithmus für Marktkapitalisierung des Unternehmens; diese Verwendung ist notwendig, um die unterschiedliche Marktkapitalisierung der Unternehmen am Index zu gewichten	5,48	2,34
Branche	In welcher der folgenden Branchen operiert das Unternehmen? [andere Branche=0; 1= Finanzwirtschaft]	0.137	0.344
	[andere Branche =0; 1= Industrie]	0.270	0.445
	[andere Branche =0; 1= HighTech & Telekommunikation]	0.182	0.387
	[andere Branche =0; 1= Serviceindustrie]	0.150	0.357
	[andere Branche =0; 1= Pharmaindustrie]	0.101	0.302
	[andere Branche =0; 1= Konsumgüterindustrie & Handel]	0.160	0.367

5.3.2 Paarweise Korrelation innerhalb der Variablen

Die folgende Tabelle 7 zeigt die paarweisen Korrelationen der beschriebenen Variablen. Die Korrelation nach Bravais-Pearson ist ein Maß für die Stärke des linearen Zusammenhangs zwischen zwei Variablen (Fahrmeir et al., 2011). Sie ist hilfreich, um lineare Zusammenhänge zwischen zwei Variablen mit einer Kennzahl welche zwischen -1 und 1 liegt zu beschreiben. Die Formel zur Berechnung der paarweisen Korrelation ist:

Formel 3: Berechnung der paarweisen Korrelation

$$r_{XY} = \frac{\sum_{i=1}^n (x_i - \bar{x})(y_i - \bar{y})}{\sqrt{\sum_{i=1}^n (x_i - \bar{x})^2 \sum_{i=1}^n (y_i - \bar{y})^2}}$$

r_{XY} = Korrelation zwischen X und Y

n = Anzahl der Beobachtungen

x_i = Wert der i -ten Beobachtung der Variable X

y_i = Wert der i -ten Beobachtung der Variable Y

In Betrachtung der Korrelationstabelle ist festzustellen, dass mit Ausnahme der Variable *Index* bei einem Signifikanzniveau von 5% kein statistisch signifikanter Zusammenhang zwischen der abhängigen Variable *Aktienkursveränderung* und einer anderen Variable besteht. Die Variable *Volatilität* zeigt einige statistisch signifikante Korrelationen mit anderen Variablen. Demnach sind die statistisch signifikanten Korrelationen zwischen der Variable *Volatilität* und der Variable *Marktkapitalisierung* ($r = -0.34$) sowie der Variable *Alter des CEO-Vorgängers* ($r = -0.21$) jeweils negativ ausgeprägt. Demnach führt ein höheres *Alter des CEO-Vorgängers* zu einer geringeren *Volatilität* des Aktienkurses. Ursache hierfür könnte sein, dass der Kapitalmarkt mit zunehmenden Alter des *CEO-Vorgängers* einen CEO-Wechsel erwartet und diesen entsprechend einpreist. Ebenso ist die *Volatilität* geringer je größer das Unternehmen, gemessen an der *Marktkapitalisierung*, ist. Eine mögliche Begründung hierfür liegt darin, dass bei einem vergleichbaren Handelsvolumen der prozentuale Wert gehandelter Anteile an einem kleineren Unternehmen höher ist als bei einem größeren Unternehmen. Die

Variable *Volatilität* zeigt weiterhin einen statistischen Zusammenhang zu zwei Nachfolgetypen auf. Demnach besteht eine statistisch signifikante negative Korrelation zwischen der Variable *Crown Heir* ($r = -0.17$) und der Variable *Volatilität* sowie eine statistisch signifikante positive Korrelation zwischen der Variable *Coup d'Etat* ($r = 0.21$) und der Variable *Volatilität*. Demnach steigt die *Volatilität* des Aktienkurses bei *Coup d'Etat*-Nachfolgen. Dementgegen sinkt die *Volatilität* bei Nachfolgen des Typus *Crown Heir*.

In der Betrachtung der Variablen aus den Arbeitshypothesen zeigt sich, dass die Variable *CEO-Nachfolger ist Familienmitglied* statistisch signifikant mit den Variablen *Familienunternehmen*, *Marktkapitalisierung*, *Vorgänger ist Familienmitglied* und *Vorgänger ist nicht Familienmitglied* korreliert. In genauerer Betrachtung weisen die Variablen *Familienunternehmen* ($r = 0.16$) und *Vorgänger ist Familienmitglied* ($r = 0.16$) einen positiven Zusammenhang auf. Weiterhin zeigen die Variablen *Marktkapitalisierung* ($r = -0.18$) und *Vorgänger ist nicht Familienmitglied* ($r = -0,16$) einen negativen Zusammenhang auf. Die Variable *CEO-Vorgänger ist Familienmitglied* ist statistisch positiv mit der Variable *Familienunternehmen* ($r = 0.15$) und statistisch negativ mit der Variable *Marktkapitalisierung* ($r = -0.25$) korreliert. Hier zeigen die Daten, dass es sich mit höherer Wahrscheinlichkeit um ein *Familienunternehmen* handelt, wenn der *CEO-Vorgänger Familienmitglied* ist – ein kausaler Umstand, der hier statistisch nochmal bestätigt wird. Weiterhin zeigen die Daten, dass mit zunehmender Unternehmensgröße die Wahrscheinlichkeit für einen familiären CEO-Vorgänger sinkt. Der Zusammenhang zwischen der Variable *Crown Heir & Coup d'Etat* und der Variable *CEO-Nachfolger ist Familienmitglied* ($r = 0.14$) ist statistisch signifikant. Die Variablen korrelieren positiv. Eine statistisch signifikante Korrelation der Variable *Familienunternehmen* ist neben den oben bereits thematisierten ausgewählten biografischen Faktoren auch mit Variablen des Nachfolgetypus feststellbar. So besteht ein positiver Zusammenhang mit der Variable *Family>Nonfamily Nachfolge* ($r = 0.21$) und ein negativer

Zusammenhang mit der Variable *Nonfamily>Nonfamily Nachfolge* ($r = -0.28$). Demnach steigt die Wahrscheinlichkeit für den Nachfolgetypus *Family>Nonfamily*, wenn es sich um ein *Familienunternehmen* handelt. Ebenso sinkt die Wahrscheinlichkeit für den Nachfolgetypus *Nonfamily>Nonfamily*, wenn es sich um ein *Familienunternehmen* handelt. Die variable *Alter des CEO-Nachfolgers* korreliert statistisch signifikant negativ mit den Nachfolgentypen *Family>Family-Nachfolge* ($r = -0.17$) und *Family>Nonfamily-Nachfolge* ($r = -0,16$). Ebenso besteht eine statistische signifikante Korrelation zwischen der Variable *Alter des CEO-Nachfolgers* und den CEO-Nachfolgetypen *Crown Heir* und *Coup d'Etat*. Der negative Zusammenhang mit der Variable *Crown Heir* ($r = -0.16$) deutet darauf hin, dass mit abnehmenden Alter des Nachfolgers dieser Nachfolgetypus, der sich primär durch einen langfristig geplanten Nachfolgeprozess auszeichnet, in den Unternehmen häufiger angewandt wird. Der positive Zusammenhang mit der Variable *Coup d'Etat* ($r = 0.19$) zeigt auf, dass mit zunehmenden Alter die Wahrscheinlichkeit einer *Coup d'Etat*-Nachfolge, die sich wiederum durch einen sehr kurzfristig beschlossenen und vollzogenen Nachfolgeprozess auszeichnet, steigt.

Die Kontrollvariable *Alter des Unternehmens* korreliert statistisch signifikant positiv mit der Variable *Familienunternehmen* ($r = 0.18$). Dieser Zusammenhang zeigt auf, dass vor allem ältere Unternehmen dem Typus *Familienunternehmen* zugeordnet werden können. Weiterhin korreliert die Kontrollvariable *Alter des Unternehmens* statistisch signifikant positiv mit der Variable *Marktkapitalisierung* ($r = 0.32$), *Alter des CEO-Vorgängers* ($r = 0.29$) sowie *CEO-Nachfolger ist nicht Familienmitglied* ($r = 0.22$). Demnach besitzen ältere Unternehmen eher eine höhere Marktkapitalisierung, die CEO-Vorgänger in älteren Unternehmen sind ebenfalls älter und zudem sind bei älteren Unternehmen eher nichtfamiliäre Nachfolger festzustellen.

Viele der erhobenen Variablen zu den biografischen Faktoren des CEO-Vorgängers und des CEO-Nachfolgers zeigen eine statistisch signifikante Korrelation mit der Unternehmens-

größe, gemessen an der Kontrollvariable *Marktkapitalisierung*. So haben die Variablen *Akademischer Grad des CEO-Vorgängers* ($r = 0.29$), *CEO-Vorgänger ist nicht Familienmitglied* ($r = 0.25$), *Alter des CEO-Nachfolgers* ($r = 0.19$) und *Akademischer Grad des CEO-Nachfolgers* ($r = 0.26$) jeweils einen positiven Zusammenhang mit der Variable *Marktkapitalisierung*. Ein entgegengesetzter und somit negativer Zusammenhang ist zwischen der Variable *Marktkapitalisierung* und jeweils den Variablen *CEO-Vorgänger ist Familienmitglied* ($r = -0.25$), *CEO-Vorgänger ist Unternehmensgründer* ($r = -0.26$) und *CEO-Nachfolger ist Familienmitglied* ($r = -0,18$) festzustellen. Die Variable *Marktkapitalisierung* zeigt weiterhin eine positiv signifikant ausgeprägte Korrelation zum Nachfolgetyp *Crown Heir* ($r = 0.20$) sowie eine negativ signifikant ausgeprägte Korrelation zum Nachfolgetyp *Coup d'Etat* ($r = -0.21$). Demnach ist der Nachfolgetyp *Crown Heir* eher in größeren Unternehmen und der Nachfolgetyp *Coup d'Etat* eher in kleinen Unternehmen festzustellen. Eine mögliche Ursache kann sicherlich darin liegen, dass umso größer Unternehmen werden, auch die Governance-Strukturen und zugrundeliegenden Entscheidungsprozesse formaler und somit weniger ad hoc beziehungsweise pragmatisch entschieden und umgesetzt werden.

In der Betrachtung der Kontrollvariable *Branche* ist festzustellen, dass die Branchen *Finanzwirtschaft*, *Industrie*, *HiTech & Telekommunikation* und *Serviceindustrie* mit mehreren Variablen außerhalb der Branchenvariablen statistisch signifikant korrelieren. Bei den Branchen *Pharma* und *Konsumgüterindustrie & Handel* sind dagegen diesbezüglich kaum statistisch signifikante Korrelationen festzustellen. In genauerer Betrachtung zeigt sich, dass die Branchen *Industrie* ($r = 0.28$), *HiTech & Telekommunikation* ($r = -0.12$) und *Serviceindustrie* ($r = -0,17$) jeweils eine statistisch signifikante Korrelation mit der Variable *Marktkapitalisierung* aufweisen. Demnach sind bei steigender Unternehmensgröße die Unternehmen stärker der Branche *Industrie* zuzuordnen, während die Unternehmen der Branchen *HiTech & Telekommunikation* und *Serviceindustrie* eher kleineren

Unternehmensgrößen zuzuordnen sind. Weiterhin zeigen die Branchen *Industrie* und *Serviceindustrie* besonders bei ausgewählten biografischen Variablen des CEO-Vorgängers und CEO-Nachfolgers eine statistisch signifikante Korrelation. Konkret besteht zwischen Branche *Industrie* und den Variablen *CEO-Vorgänger ist Familienmitglied* ($r = -0.16$) und *CEO-Vorgänger ist Unternehmensgründer* ($r = -0.23$) ein negativer Zusammenhang sowie den Variablen *CEO-Vorgänger ist Nichtfamilienmitglied* ($r = 0.16$) und *Alter des CEO-Nachfolgers* ($r = 0.22$) ein positiver Zusammenhang. Die Branche *Serviceindustrie* steht in einem negativen Zusammenhang mit den Variablen *CEO-Vorgänger ist Nichtfamilienmitglied* ($r = -0.16$) und *Alter des CEO-Nachfolgers* ($r = -0.21$) sowie in einem positiven Zusammenhang mit den Variablen *CEO-Vorgänger ist Familienmitglied* ($r = 0.16$) und *CEO-Vorgänger ist Unternehmensgründer* ($r = 0.26$). Die Variable *Alter des CEO-Vorgängers* ist statistisch positiv signifikant mit der Branche *Industrie* ($r = 0.23$) korreliert. Dagegen steht diese Variable mit der Branche *HiTech & Telekommunikation* ($r = 0.20$) in einem statistisch negativ signifikanten Zusammenhang. Die letztgenannte Branche ist ebenso mit der Variable *CEO-Vorgänger ist Unternehmensgründer* ($r = 0.18$) statistisch signifikant positiv korreliert.

Tabelle 7: Paarweise Korrelationen innerhalb der Variablen

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
1. Aktienkursveränderung															
2. Volatilität	0.04														
3. Marktkapitalisierung	-0.02	-0.34**													
4. Index	0.11*	-0.07	0.01												
5. Familienunternehmen = 1	0.08	-0.01	-0.01	0.05											
6. Alter des CEO-Vorgängers	-0.01	-0.21**	0.34**	-0.05	0.03										
7. Akademischer Grad eines Dr./PHD des CEO-Vorgängers	-0.11	-0.04	0.29**	-0.02	-0.06	0.13*									
8. CEO-Vorgänger ist Familienmitglied	-0.01	0.00	-0.25**	0.03	0.15**	-0.04	-0.04								
9. CEO-Vorgänger ist nicht Familienmitglied	0.01	0.00	0.25**	-0.03	-0.15**	0.04	0.04	-1.00**							
10. CEO-Vorgänger ist Unternehmensgründer	0.03	0.04	-0.26**	0.00	0.06	-0.15**	-0.11	0.78**	-0.78**						
11. Alter des CEO-Nachfolgers	-0.06	-0.01	0.19**	0.11	-0.03	0.13*	0.11	-0.24**	0.24**	-0.21**					
12. Akademischer Grad eines Dr./PHD des CEO-Nachfolgers	0.03	-0.12*	0.26**	0.00	-0.05	0.07	0.13*	-0.14*	0.14*	-0.13*	0.06				
13. CEO-Nachfolger ist Familienmitglied	-0.08	0.00	-0.18**	0.01	0.16**	0.01	-0.08	0.16**	-0.16**	0.11	0.00	-0.13*			
14. CEO-Nachfolger ist nicht Familienmitglied	0.11	0.00	0.05	0.03	0.91**	0.01	-0.04	0.10	-0.10	0.04	-0.02	0.02	-0.18**		
15. Branche Finanzwirtschaft	0.10	0.00	0.15**	0.01	-0.17**	0.08	0.08	-0.07	0.07	-0.10	0.04	0.02	-0.06	-0.16**	
16. Branche Industrie	-0.02	-0.12*	0.28**	-0.02	0.10	0.23**	0.10	-0.16**	0.16**	-0.23**	0.22**	0.09	-0.03	0.11	-0.24**
17. Branche HighTech & Telekommunikation	0.01	0.06	-0.12*	-0.06	-0.11	-0.20**	-0.05	0.12*	-0.12*	0.18**	-0.06	-0.02	0.02	-0.09	-0.19**
18. Branche Serviceindustrie	0.02	-0.03	-0.17**	0.00	0.07	-0.10	-0.14*	0.16**	-0.16**	0.26**	-0.21**	-0.09	0.08	0.03	-0.17**
19. Branche Pharma	-0.03	0.08	-0.14*	0.11	0.03	-0.02	0.02	0.01	-0.01	0.00	0.00	0.13*	0.05	0.01	-0.13*
20. Branche Konsumgüterindustrie & Handel	-0.07	0.05	-0.07	-0.01	0.06	-0.02	-0.03	-0.03	0.03	-0.07	-0.04	-0.12*	-0.04	0.07	-0.17**
21. Alter des Unternehmens	-0.04	-0.14*	0.32**	0.00	0.18**	0.29**	0.16**	-0.16**	0.16**	-0.24**	-0.04	0.01	-0.08	0.22**	-0.03
22. F>F Nachfolge	-0.04	-0.02	-0.08	0.03	0.11	0.14*	-0.07	0.29**	-0.29**	0.17**	-0.17**	-0.06	0.59**	-0.11	-0.06
23. F>NF Nachfolge	-0.04	0.01	-0.18**	0.03	0.21**	-0.01	-0.10	0.71**	-0.71**	0.49**	-0.16**	-0.13*	-0.10	0.25**	-0.07
24. NF>F Nachfolge	-0.07	0.02	-0.16**	0.00	0.12*	-0.10	-0.04	-0.02	0.02	0.00	0.13*	-0.11	0.79**	-0.14*	-0.03
25. NF>NF Nachfolge	0.08	-0.01	-0.26**	-0.03	-0.28**	0.01	0.13*	-0.70**	0.70**	-0.49**	0.14*	0.19**	-0.53**	-0.10	0.10
26. Crown Heir	-0.02	-0.17**	0.20**	-0.05	0.01	0.12*	0.08	0.14*	-0.14*	0.09	-0.16**	-0.04	0.09	-0.02	0.06
27. Coup d Etat	0.02	0.21**	-0.21**	0.08	0.00	-0.15**	-0.05	-0.11*	0.11*	-0.08	0.19**	0.00	0.06	-0.01	-0.11
28. Comprehensive Search	0.00	0.00	-0.05	-0.01	-0.01	-0.01	-0.04	-0.06	0.06	-0.03	0.01	0.04	-0.14*	0.03	0.02
29. Horse Race	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
30. Crown Heir & Coup d Etat	0.00	0.00	0.05	0.01	0.01	0.01	0.04	0.06	-0.06	0.03	-0.01	-0.04	0.14*	-0.03	-0.02
31. Comprehensive Search & Horse Race	0.00	0.00	-0.05	-0.01	-0.01	-0.01	-0.04	-0.06	0.06	-0.03	0.01	0.04	-0.14*	0.03	0.02

	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30	31
17. Branche HighTech & Telekommunikation	-0.29**															
18. Branche Serviceindustrie	-0.26**	-0.20**														
19. Branche Pharma	-0.20**	-0.16**	-0.14*													
20. Branche Konsumgüterindustrie & Handel	-0.27**	-0.21**	-0.18**	-0.15*												
21. Alter des Unternehmens	0.39**	0.29**	-0.23**	0.00	0.03											
22. F>F Nachfolge	-0.04	-0.02	0.12*	0.02	-0.01	-0.06										
23. F>NF Nachfolge	-0.08	0.07	0.09	-0.03	0.02	-0.03	-0.06									
24. NF>F Nachfolge	-0.01	0.04	0.01	0.04	-0.04	-0.04	-0.03	-0.08								
25. NF>NF Nachfolge	0.09	-0.07	-0.12*	0.00	0.01	0.07	-0.32**	-0.79**	-0.42**							
26. Crown Heir	-0.04	-0.05	0.02	-0.07	0.08	0.03	-0.15**	0.15**	-0.01	0.18**						
27. Coup d Etat	0.01	0.05	0.03	0.02	-0.01	-0.09	-0.07	-0.12*	0.13*	0.07	-0.47**					
28. Comprehensive Search	0.04	0.01	-0.04	0.06	-0.08	0.05	-0.10	-0.06	-0.10	0.14*	-0.69**	-0.31**				
29. Horse Race	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-			
30. Crown Heir & Coup d Etat	-0.04	-0.01	0.04	-0.06	0.08	-0.05	0.10	0.06	0.10	-0.14*	0.69**	0.31**	-1.00**	-		
31. Comprehensive Search & Horse Race	0.04	0.01	-0.04	0.06	-0.08	0.05	-0.10	-0.06	-0.10	0.14*	-0.69**	-0.31**	1.00**	-	-1.00**	

5.3.3 Aktienmarktreaktionen auf CEO-Nachfolgen

In diesem Abschnitt erfolgt die Überprüfung der dieser Arbeit zugrundeliegenden Hypothesen. Hierbei werden die Aktienmarktreaktionen auf verschiedene, in den Hypothesen integrierte CEO-Nachfolgetypen in börsennotierten Familienunternehmen sowie im Vergleich von börsennotierten Familien- und Nichtfamilienunternehmen statistisch getestet. Grundlage dieses Vorgehens ist, dass börsennotierte Unternehmen für ihr wirtschaftliches Agieren im Wettbewerb auf die Bereitstellung von Ressourcen, hier insbesondere in Form von Finanzkapital, angewiesen sind. Für die Bereitstellung dieser Ressourcen bedarf es der Legitimität der durch das Unternehmen forcierten strategischen und operativen Entscheidungen (Deephouse, 1999). Diese Legitimität zeigt sich in der Akzeptanz für die Entscheidungen, beispielsweise der Führungsnachfolge, des Unternehmens durch die Anspruchsgruppen, welche wiederum die entsprechenden Ressourcen zur Verfügung stellen. Der CEO trägt die zentrale operative sowie strategische Verantwortung für das Unternehmen und besitzt zugleich eine hohe persönliche Sichtbarkeit gegenüber allen Anteilseignern und weiteren Stakeholdern des Unternehmens (Graffin et al., 2013; Hambrick & Quickley, 2014; Kesner & Sebor, 1994; Rettenmeier, 2014). Seine Nachfolge ist ein für das Unternehmen elementarer Faktor, da er Ressourcenzufluss und -bereitstellung stimuliert. In diesem Kontext haben Nachfolgen von Top-Führungskräften, wie beispielsweise des CEO, eine herausragende Bedeutung, da sie den Aktienkurs durch die Kauf- beziehungsweise Verkaufsentscheidungen der Anteilseigner beeinflussen (Davidson et al., 1990). Grundlage zur Überprüfung der Aktienmarktreaktionen im Rahmen der dieser Arbeit zugrundeliegenden Hypothesen ist die abhängige Variable *Aktienkursveränderung*.

Basis der statistischen Analyse ist die Berechnung der Regression, da untersucht werden soll, ob die Variablen *CEO-Nachfolger ist Familienmitglied*, *CEO-Vorgänger ist Familienmitglied*, *Crown Heir & Coup d'Etat* und *Familienunternehmen* einen statistisch

signifikanten Einfluss auf die abhängige Variable *Aktienkursveränderung* haben. Das multiple lineare Regressionsmodell ist gegeben durch (Fahrmeir et al., 2011):

Formel 4: Berechnung der Regression

$$y_i = \beta_0 + \beta_1 x_{i1} + \dots + \beta_p x_{ip} + \epsilon_i, \quad i = 1, \dots, n$$

y_i = Wert der i-ten Beobachtung der abhängigen Variable Y

β_0 = Konstante im Regressionsmodell

$\beta_1 - \beta_p$ = Regressionskoeffizient der p-ten erklärenden Variable

$x_{i1} - x_{ip}$ = Wert der i-ten Beobachtung der p-ten erklärenden Variable

ϵ_i = Fehlerterm der i-ten Beobachtung

n = Anzahl der Beobachtungen

Die Verwendung der Regressionsanalyse im Rahmen dieser Arbeit wurde deshalb vorgenommen, da diese es ermöglicht, den Einfluss von erklärenden Variablen unter Berücksichtigung von Kontrollvariablen auf eine abhängige Variable zu untersuchen. Bei der folgenden Analyse wurde das eben vorgestellte multiple lineare Regressionsmodell teilweise noch mit Interaktionstermen erweitert. Die Interaktionsterme wurden durch Multiplikation der entsprechenden erklärenden Variablen gebildet. Die Interaktionsterme ermöglichen es, den Einfluss einer erklärenden Variable in Abhängigkeit von einer anderen erklärenden Variable zu interpretieren. Die Regressionskoeffizienten werden mit Hilfe der Methode der kleinsten Quadrate berechnet.

5.3.3.1 Aktienmarktreaktionen auf CEO-Nachfolgen in Familienunternehmen

Die unten dargestellte Tabelle 8 zeigt die Ergebnisse zu den Hypothesen 1 und 2.

Hypothese 1: Tritt ein Family-CEO als Nachfolger an, führt dies zu negativen Aktienmarktreaktionen im Unterschied zu einem Nonfamily-CEO als Nachfolger.

Hypothese 2: Tritt ein Family-CEO die Nachfolge an, führt dies zu weniger positiven Aktienmarktreaktionen wenn der Vorgänger ein Familienmitglied ist.

Hierbei ist insgesamt festzustellen, dass beide Hypothesen bei einem Signifikanzniveau von 5% nicht bestätigt werden können. So können beide Hypothesen weder verifiziert noch falsifiziert werden. Konkret zeigt sich, dass der für Hypothese 1 relevante Regressionskoeffizient einen Wert von $\beta = -0.036$ besitzt. Demnach führt die Bekanntmachung von Family-CEOs als Nachfolger in Familienunternehmen im Unterschied zu Nonfamily-CEOs als Nachfolger in Familienunternehmen zu einer negativen Reaktion der Variable *Aktienkursveränderung*. Dieses Ergebnis ist jedoch statistisch nicht signifikant. Auch die Kontrollvariablen *Alter des Unternehmens* und *Marktkapitalisierung* bei den 116 beobachteten CEO-Nachfolgen in Familienunternehmen zeigen statistisch keine Signifikanz. In der Betrachtung der Kontrollvariable der *Branche* zeigt sich, dass ausschließlich die Variable *Branche Finanzwirtschaft* ($\beta_{\text{Finanzwirtschaft}} = 0.075$) signifikant ist. Das korrigierte R-Quadrat in Höhe von 0.026 bedeutet, dass nur ein sehr geringer Teil der Varianz der abhängigen Variable durch die unabhängigen Variablen erklärt wird. Somit kann die Hypothese mit dem Betrachtungswinkel auf alle CEO-Nachfolgen in Familienunternehmen (Tabelle 8) nicht erklärt werden, wurde eine Separierung dieser Empirie in die größten 50% ($n = 58$) und kleinsten 50% ($n = 58$) der Unternehmen, gemessen an der *Marktkapitalisierung*, vorgenommen. In Anhang 3 und Anhang 4 sind beide Tabellen abgebildet. In der Analyse dieser Ergebnisse zeigt sich jedoch, dass Hypothese 1 auch unter diesem Betrachtungswinkel zu einem Signifikanzniveau von 5% nicht bestätigt werden kann. So zeigt der für Hypothese 1 zu interpretierende Regressionskoeffizient bei den kleinsten 50% der Familienunternehmen einen Wert von $\beta_{\text{CEO ist Familienmitglied}} = -0.020$ sowie bei den größten 50% der Familienunternehmen einen Wert von $\beta_{\text{CEO-Nachfolger ist Familienmitglied}} = -0.045$, jedoch jeweils ohne statistische Signifikanz.

Tabelle 8: Ergebnisse – Aktienmarktreaktionen auf CEO-Nachfolgen^a in Familienunternehmen^b

	Modell 1	Modell 2
<i>Kontrollvariablen:</i>		
Unternehmensalter (21)	-0.0001	-0.0001
Branche (15)	0.075*	0.075*
Branche (16)	0.016	0.016
Branche (17)	0.020	0.020
Branche (18)	0.040	0.040
Branche (19)	0.008	0.008
Marktkapitalisierung (3)	-0.0002	-0.0003
<i>Erklärende Variablen:</i>		
CEO-Vorgänger ist Familienmitglied (8) (FM)	-0.004	-0.003
CEO-Nachfolger ist Familienmitglied (13) (FM)	-0.036	-0.033
<i>Moderatoren:</i>		
CEO-Nachfolger ist FM (13) * CEO-Vorgänger ist FM (8)		-0.007
Anzahl von Beobachtungen	116	116
Korrigiertes R-Quadrat	0.026	0.017

^aAktienmarktreaktionen gemessen als prozentuale Veränderung des Aktienwertes am Tagesende der Bekanntmachung eines neuen CEO im Vergleich zum Schlusskurs am Vortrag, korrigiert durch die Entwicklung des Gesamtmarktes am Tag der Bekanntmachung; ^bFamilienunternehmen definiert, wenn die Person, die das Unternehmen gegründet oder Gesellschaftsanteile erworben hat oder deren Familien und Nachfahren aufgrund ihres Anteils am Gesellschaftskapital mindestens 25% der Entscheidungsrechte halten (European Commission, 2009)

+ Regression ist statistisch signifikant wenn $< .05$ (* $p < .05$; ** $p < .01$; *** $p < .001$)

Tabelle 8 zeigt für den zu interpretierenden Regressionskoeffizienten der Hypothese 2 einen Wert von β {CEO-Nachfolger ist FM * CEO-Vorgänger ist FM} = -0.007 an. Jedoch ist der Koeffizient nicht statistisch signifikant. Analog zur Hypothese 1 zeigen auch die Kontrollvariablen *Unternehmensalter* und *Marktkapitalisierung* bei den 116 beobachteten

CEO-Nachfolgen in Familienunternehmen statistisch keine Signifikanz. In der Betrachtung der Kontrollvariablen der Branchen zeigt sich wiederum analog zur Hypothese 1, dass ausschließlich die Branche Finanzwirtschaft ($\beta_{\text{Finanzwirtschaft}} = 0.075$) eine statistisch positiv schwache Signifikanz besitzt. Das korrigierte R-Quadrat in Höhe von 0.017 bedeutet, dass wiederum nur ein sehr geringer Teil der Varianz der abhängigen Variable durch die unabhängigen Variablen erklärt wird. In vertiefter Betrachtung der CEO-Nachfolgen separiert nach Unternehmensgröße zeigen die Tabellen in Anhang 3 und Anhang 4, dass Hypothese 2 auch unter diesem Betrachtungswinkel zu einem Signifikanzniveau von 5% nicht bestätigt werden kann. So zeigt der Wert des für Hypothese 2 zu interpretierenden Regressionskoeffizienten bei den größten 50% der Familienunternehmen einen Wert von $\beta_{\text{CEO-Nachfolger ist FM} * \text{CEO-Vorgänger ist FM}} = 0.008$ sowie bei den kleinsten 50% der Familienunternehmen einen Wert von $\beta_{\text{CEO-Nachfolger ist FM} * \text{CEO-Vorgänger ist FM}} = -0.014$. Beide Regressionskoeffizienten sind jedoch jeweils nicht statistisch signifikant.

5.3.3.2 Aktienmarktreaktionen auf CEO-Nachfolgen in Familien- und Nichtfamilienunternehmen

Die unten dargestellte Tabelle 9 zeigt die Ergebnisse zu den Hypothesen 3 und 4.

Hypothese 3: Die Bekanntmachung von CEO-Nachfolgen, die den Nachfolgetypen Crown Heir und Coup d'Etat zugeordnet werden können, führen zu negativen Aktienmarktreaktionen im Unterschied zur Bekanntmachung von CEO-Nachfolgen, die den Nachfolgetypen Horse Race und Comprehensive zugeordnet werden können.

Hypothese 4: Die Bekanntmachung von CEO-Nachfolgen in Familienunternehmen, die den Nachfolgetypen Crown Heir und Coup d'Etat zugeordnet werden können, führen im Unterschied zu Nichtfamilienunternehmen zu negativen Aktienmarktreaktionen.

Tabelle 9: Ergebnisse – Aktienmarktreaktionen auf CEO-Nachfolgen^a in Familien- und Nichtfamilienunternehmen^b

	Modell 1	Modell 2
<i>Kontrollvariablen:</i>		
Unternehmensalter (21)	-0.00005	-0.00005
Branche (15)	0.030*	0.030*
Branche (16)	0.011	0.012
Branche (17)	0.012	0.012
Branche (18)	0.011	0.011
Branche (19)	0.004	0.003
Marktkapitalisierung (3)	-0.0007	-0.0008
<i>Erklärende Variablen:</i>		
Crown Heir und Coup d'Etat (30) (CHuCdE)	0.0006	-0.004
Familienunternehmen (5) (FU)	0.014	0.006
<i>Moderatoren:</i>		
CHuCdE (30) * FU (5)		0.011
Anzahl von Beobachtungen	307	307
Korrigiertes R-Quadrat	-0.002	-0.004

^aAktienmarktreaktionen gemessen als prozentuale Veränderung des Aktienwertes am Tagesende der Bekanntmachung eines neuen CEO im Vergleich zum Schlusskurs am Vortag, korrigiert durch die Entwicklung des Gesamtmarktes am Tag der Bekanntmachung; ^bUmfasst alle börsennotierten Unternehmen; Familienunternehmen definiert, wenn die Person, die das Unternehmen gegründet oder Gesellschaftsanteile erworben hat oder deren Familien und Nachfahren aufgrund ihres Anteils am Gesellschaftskapital mindestens 25% der Entscheidungsrechte halten (European Commission, 2009); Nichtfamilienunternehmen definiert als die Unternehmen, die nicht unter die Definition von Familienunternehmen fallen

* Regression ist statistisch signifikant wenn $< .05$ (* $p < .05$; ** $p < .01$; *** $p < .001$)

Die Hypothesen können beide nicht bestätigt werden, da die Regressionskoeffizienten der entsprechenden Variablen nicht statistisch signifikant sind (bei einem Signifikanzniveau von 5%). Damit können beiden Hypothesen weder unterstützt noch falsifiziert werden. Konkret zeigt sich, dass der für Hypothese 3 relevante Regressionskoeffizient einen Wert von β {Crown Heir & Coup d'Etat} = 0.0006 besitzt, demnach die Bekanntmachung von einem CEO-

Nachfolger in einem Unternehmen, das den Nachfolgetypen *Crown Heir* und *Coup d'Etat* zugeordnet werden kann, einen positiven Einfluss auf die *Aktienkursveränderung* in Höhe von 0.0006 im Unterschied zur Bekanntmachung von einem CEO-Nachfolger, der den Nachfolgetypen *Horse Race* und *Comprehensive Search* zugeordnet werden kann führt. Dieses Ergebnis ist jedoch nicht statistisch signifikant. Auch die Kontrollvariablen *Alter des Unternehmens* und *Marktkapitalisierung* bei den 307 beobachteten CEO-Nachfolgen in Familien- und Nichtfamilienunternehmen zeigen statistisch keine Signifikanz. In der Betrachtung der Kontrollvariablen der Branchen zeigt sich, dass ausschließlich die Branche *Finanzwirtschaft* ($\beta_{\text{Finanzwirtschaft}} = 0.030$) einen statistisch signifikant positiv ausgeprägten Regressionskoeffizienten besitzt. Demnach ist die relative Aktienmarktreaktion bei einer CEO-Nachfolge um 0.03 höher, wenn das Unternehmen der Branche *Finanzwirtschaft* angehört. Weil die Hypothese mit dem Betrachtungswinkel aller CEO-Nachfolgen (Tabelle 9) nicht bestätigt werden kann, wurde eine Separierung dieser Empirie in die größten kleinsten 25% ($n = 76$), die größten 25% ($n = 76$) und die mittelgroßen 50% ($n = 155$) Unternehmen, gemessen an der *Marktkapitalisierung*, vorgenommen und die Analyse separat gerechnet. Die Anzahl von insgesamt 307 beobachteten CEO-Nachfolgen lässt eine diesbezügliche Separierung unter statistisch-qualitativen Gesichtspunkten zu und ermöglicht zugleich eine fokussierte Betrachtung des größten und des kleinsten Quartils, denn auch nach der Separierung sind die Fallzahlen noch hinreichend groß, so dass eine separate Regressionsanalyse möglich ist. In Anhang 5 bis Anhang 7 sind diese drei Tabellen aufgeführt. In der Analyse dieser Ergebnisse zeigt sich jedoch, dass Hypothese 3 auch unter diesem Betrachtungswinkel nicht bestätigt und somit weiterhin nicht validiert werden kann. So zeigt der für Hypothese 3 relevante Regressionskoeffizient bei den kleinsten 25% der Unternehmen einen Wert von $\beta_{\text{Crown Heir \& Coup d'Etat}} = -0.004$, bei den mittelgroßen 50% der Unternehmen einen Wert von $\beta_{\text{Crown Heir \& Coup d'Etat}} = 0.007$ und bei den größten 25%

der Unternehmen einen Wert von $\beta \{\text{Crown Heir \& Coup d'Etat}\} = 0.000$, jeweils ohne statistische Signifikanz. Die Kontrollvariablen *Alter des Unternehmens* und *Marktkapitalisierung* bei den insgesamt 307 beobachteten CEO-Nachfolgen in Familien- und Nichtfamilienunternehmen zeigen ebenso statistisch keine Signifikanz. In der Betrachtung der Kontrollvariablen der Branchen zeigt sich, dass der Regressionskoeffizient der Branche *Finanzwirtschaft* ausschließlich in der Gruppe der kleinsten 25% der Unternehmen mit einem Wert von $\beta \{\text{Crown Heir \& Coup d'Etat}\} = 0.088$ statistisch signifikant ist. Demnach ist der Wert der Variable *Aktienkursentwicklung* bei Bekanntmachung einer CEO-Nachfolge um 0.088 höher, wenn das Unternehmen der *Finanzwirtschaft* angehört.

Die Tabelle 9 zeigt ebenso, dass Hypothese 4 nicht bestätigt werden kann, da der Regressionskoeffizient des Interaktionsterms (Crown Heir & Coup d'Etat * Familienunternehmen) nicht signifikant ist. Analog zur Hypothese 3 zeigen auch die Kontrollvariablen *Alter des Unternehmens* und *Marktkapitalisierung* bei den 307 beobachteten CEO-Nachfolgen in Familien- und Nichtfamilienunternehmen keine statistische Signifikanz. In der Betrachtung der Kontrollvariablen der Branchen zeigt sich wiederum analog zur Hypothese 3, dass ausschließlich die Variable Branche *Finanzwirtschaft* ($\beta \{\text{Finanzwirtschaft}\} = 0.030$) einen positiven signifikanten Einfluss auf die abhängige Variable hat. Demnach ist die relative Aktienmarktreaktion bei der Bekanntmachung einer CEO-Nachfolge in einem Unternehmen das der Branche *Finanzwirtschaft* angehört um 0.03 höher als bei einem vergleichbaren Unternehmen einer anderen Branche. In vertiefter Betrachtung der CEO-Nachfolgen separiert nach Unternehmensgröße, zeigen die Tabellen in Anhang 5 bis Anhang 7, dass Hypothese 4 auch unter diesem Betrachtungswinkel nicht bestätigt und somit weiterhin nicht validiert werden kann. So nimmt der für Hypothese 4 relevante Regressionskoeffizient bei den kleinsten 25% der Unternehmen einen Wert von $\beta \{\text{Crown Heir \& Coup d'Etat * Familienunternehmen}\} = 0.013$, bei den mittelgroßen 50% der Unternehmen einen Wert von $\beta \{\text{Crown Heir \& Coup}$

$d'Etat * Familienunternehmen\} = 0.010$ und bei den größten 25% der Unternehmen einen Wert von $\beta \{Crown Heir \& Coup d'Etat * Familienunternehmen\} = 0.015$ an. Die Koeffizienten sind allesamt statistisch nicht signifikant. Die Kontrollvariablen *Alter des Unternehmens* und *Marktkapitalisierung* bei den insgesamt 307 beobachteten CEO-Nachfolgen in Familien- und Nichtfamilienunternehmen sind ebenso statistisch nicht signifikant. In der Betrachtung der Kontrollvariablen der Branchen zeigt sich, dass analog zur Hypothese 3 die Branche *Finanzwirtschaft* ausschließlich in der Gruppe der kleinsten 25% der Unternehmen einen positiv statistisch signifikanten Regressionskoeffizient von $\beta \{Finanzwirtschaft\} = 0.089$ aufweist. Demnach ist die relative *Aktienkursentwicklung* bei der Bekanntmachung einer CEO-Nachfolge in einem Unternehmen das der Branche *Finanzwirtschaft* angehört um 0.089 höher als bei einem vergleichbaren Unternehmen einer anderen Branche.

5.4 Relevanz der Publikation statistisch nichtsignifikanter Ergebnisse

Wissenschaftlicher Fortschritt erwächst neben Theoriebildung durch Überprüfung theoriebasierter und -geleiteter Fragestellungen, dementsprechend werden die aus der Theorie abgeleiteten Hypothesen empirisch getestet. Im Rahmen dieser Überprüfungen werden die Hypothesen entsprechend unterstützt oder falsifiziert. Diese hypothesenbasierte Forschung ist Kern des wissenschaftlichen Erkenntnisgewinns. Dabei erhalten oftmals die positiven und bestätigenden Ergebnisse, deren Grundlage statistisch signifikante Ergebnisse der empirischen Überprüfung sind, die meiste Aufmerksamkeit (Fanelli, 2012). Negative sowie statistisch nicht signifikante Ergebnisse sind jedoch ebenso ein integraler Bestandteil des Forschungsprozess. Diese Ergebnisse begründen einen ebenso relevanten Forschungsfortschritt, da sie die ihr zugrundeliegenden (und aus der Theorie abgeleiteten) Hypothesen widerlegen oder eben zeigen, dass auf Basis der erhobenen Empirie die betreffenden Hypothesen nicht bestätigt

werden können. Im Gegensatz dazu bedeuten bestätigende, statistisch signifikante Ergebnisse nicht, dass diese in einem späteren und neuen Forschungsansatz wiederholt unterstützt werden.

In diesem Kontext ist es trotzdem sinnvoll, dass auch negative sowie statistisch nicht signifikante Ergebnisse publiziert werden. Denn unter qualitativen Gesichtspunkten können publizierte nichtsignifikante Ergebnisse dazu beitragen, dass durch Diskussion, Bestätigung oder Widerlegung von Dritten, mögliche wissenschaftliche Schwachstellen, beispielsweise die zugrundeliegende Methodik, entdeckt werden. Demzufolge ist das Lernen aus diesen Ergebnissen und Erkenntnissen innerhalb der Forschungsgemeinschaft nur dann möglich, wenn diese auch entsprechend publiziert und damit zugänglich gemacht werden. Weiterhin tragen diese Publikationen zu einer Reduktion von Forschungsaufwand bei, demnach durch eine erhöhte Transparenz innerhalb der Forschungsliteratur ein möglicher doppelter oder auch paralleler kapazitiver und finanzieller Aufwand zur Eruiierung eben dieser Forschungsfragen verhindert oder zumindest gemindert werden kann.

Hier zeigt sich jedoch eine systemische Restriktion des derzeitigen Wissenschaftsbetriebes, nachdem Wissenschaftler, Forschungsinstitutionen und wissenschaftliche Zeitschriften primär danach bewertet werden, wie viele Veröffentlichungen diese erzielen und wie hoch der jeweilige Zitierungsfaktor innerhalb der Forschungsgemeinde ist (Meho, 2007). Dadurch entsteht eine Eigendynamik, in der Wissenschaftler zunehmend unter Druck stehen, kontinuierlich und in hochrangigen Zeitschriften zu publizieren (Lawrence, 2003). In Konsequenz entsteht eine beunruhigende Verzerrung dahingehend, dass wissenschaftliches Wissen einen andauernden Verlust von negativen, auch im Sinne nichtsignifikanter, Daten erfährt (Fanelli, 2012). In einer umfangreichen Studie zu circa 4.600 Publikationen aus 19 Wissenschaftsbereichen, die ihrerseits im Zeitraum 1990 bis 2007 veröffentlicht wurden, zeigt Fanelli (2012), dass negative Ergebnisse schrittweise aus der akademischen Literatur verschwinden. Im gleichen Zeitraum sind Publikationen mit positiven Ergebnissen um über

22%, mit Unterschieden hinsichtlich der akademischen Disziplinen und Regionen, gestiegen (Fanelli, 2012). Das Resultat dieser Entwicklung ist, dass einerseits die forschungsleitenden Fragestellungen weniger innovativ werden und andererseits die Objektivität, mit welcher die Ergebnisse erarbeitet und publiziert werden, weiter sinkt (Fanelli, 2012).

Um dieser Entwicklung entgegenzuwirken, ist es für die Wissenschaft wichtig, auch negative, beziehungsweise nichtsignifikante Ergebnisse zu publizieren. So hat das *Strategic Management Journal* (SMJ) als eine der am höchsten bewerteten Zeitschriften innerhalb der Wirtschaftswissenschaften (siehe VHB-Ranking im Anhang) seine Richtlinien, beginnend zum 1. Januar 2016, dahingehend verändert, dass es die Publikation von nichtsignifikanten Ergebnissen im SMJ ausdrücklich begrüßt: „...*SMJ publishes and welcomes submissions of studies with non-results. These types of studies demonstrate a lack of statistical support in a particular sample for specific hypotheses or research propositions*” (SMJ, Guidelines Regarding Empirical Research in SMJ, 2015). Die Publikation von nichtsignifikanten Ergebnissen für den wissenschaftlichen Erkenntnisgewinn aus den oben dargelegten Gründen zeigt sich bereits in anderen Disziplinen, insbesondere in den Naturwissenschaften. So ist im Bereich der Medizin bereits seit dem Jahr 2002 das „peer reviewed“ *Journal of Negative Results in Biomedicine* sowie in der Biologie seit dem 2004 das „peer reviewed“ *Journal of Negative Results – Ecology & Evolutionary Biology* etabliert. Im Bereich der Molekularbiologie und Biochemie wurde im Jahr 2015 die „peer reviewed“ Zeitschrift *New Negatives in Plant Science* gegründet. Auch aus großen und internationalen wissenschaftsnahen Organisationen ist ein erhöhtes Interesse an der Transparenz aller wissenschaftlichen - signifikanten und nichtsignifikanten - Ergebnisse feststellbar. So hat beispielsweise die *World Health Organization* im Jahr 2015 in einer Stellungnahme dazu aufgerufen, auch nichtsignifikante Ergebnisse klinischer Forschungsprojekte zu veröffentlichen (WHO, 2015).

Inwieweit der publikationsbezogene Strategiewechsel des SMJ nachhaltig und als Impulsgeber innerhalb der Wirtschaftswissenschaften wirkt, wird sich in den kommenden Jahren, insbesondere in der Managementliteratur, zeigen. Auch die vorliegende Arbeit hat den Anspruch der Relevanz der Publikation negativer, respektive nichtsignifikanter Ergebnisse gerecht zu werden, um einen spezifischen Beitrag zum wissenschaftlichen Erkenntnisgewinn beizutragen.

5.5 Zusammenführung der Ergebnisse und Diskussion

Die empirische Basis der vorgenommenen Analysen sind 307 CEO-Nachfolgen in 68 Familien- und 191 Nichtfamilienunternehmen aller identifizierten 454 CEO-Nachfolgen der 398 Ende des Jahres 2012 am freien Markt in Deutschland gelisteten Unternehmen im Zeitraum 2004 bis 2012.

In Betrachtung der CEO-Nachfolgetypisierung nach Familienzugehörigkeit des Vorgängers und Nachfolgers innerhalb der Gruppe der Familienunternehmen ist festzustellen, dass zwei Drittel aller CEO-Nachfolgen zwischen nichtfamiliären Mitgliedern vollzogen werden. Demnach sind 78 der insgesamt 116 Nachfolgen in Familienunternehmen der Nachfolge *Nonfamily-CEO zu Nonfamily-CEO* zuzuordnen. Die Dominanz einer *Nonfamily-CEO-Nachfolge* wird durch die Anzahl von 25 *Family-CEO zu Nonfamily-CEO-Nachfolgen* verstärkt, womit Familienunternehmen bei insgesamt 9 von 10 Nachfolgen einen nichtfamiliären CEO-Nachfolger berufen. Dies liegt sicherlich auch darin begründet, dass diese Unternehmen durch die gewonnen finanziellen Ressourcen im Zusammenhang der Börsennotierung ein Unternehmenswachstum forcieren konnten, welches in Konsequenz zu einer anderen unternehmerischen Größenordnung und organisationalen Komplexität führt. Demnach ist die Gewinnung von CEO-Nachfolgern, die eben nicht nur aus dem begrenzten Kreis der Unternehmerfamilie entstammen, ein Indiz für eine führungsseitige

Professionalisierung. Dieser Zusammenhang wird auch aus der Korrelationsanalyse ersichtlich, nach der die Variable *Familienunternehmen* mit der Variable *CEO-Nachfolger ist nicht Familienmitglied* statistisch positiv signifikant korreliert ($r = 0.91$).

In Betrachtung der CEO-Nachfolgetypisierung nach Friedman und Olk (1995) in allen Unternehmen ist zunächst festzustellen, dass unterschiedliche Häufigkeiten existieren. Demnach wird in absoluter Mehrheit (52%) der beobachteten CEO-Nachfolgen der Typ *Crown Heir* verwandt. Dieser Nachfolgetyp lässt auf einen hohen Grad interner Nachfolgeplanung unter Einschluss des CEO-Vorgängers schlussfolgern, in welchem offensichtlich bereits im Vorfeld der CEO-Nachfolge über die entsprechenden Präferenzen hinsichtlich Erfahrungs- und Kompetenzprofil für den Nachfolger entschieden wurde. Der Anteil des Nachfolgetyps *Comprehensive Search* bei einem Drittel (31%) aller Nachfolgen, der zudem nahezu doppelt so oft vertreten ist wie der Nachfolgetyp *Coup d'Etat*, (17%) weist darauf hin, dass die aktienrechtlichen und börsenbezogenen restriktiven Regularien für die Unternehmen einen hohen Grad professioneller Nachfolgeplanung forcieren (Fernando et al., 2014). In Konsequenz priorisieren börsennotierte Unternehmen offensichtlich in vier von fünf Fällen die Nachfolgetypen *Crown Heir* oder *Comprehensive Search*. Im vorliegenden Datensatz konnten keine Nachfolgen dem Typ *Horse Race* zugeordnet werden. Ein Grund hierfür ist sicherlich, dass die regulatorischen Bestimmungen für börsennotierte Unternehmen, die eine öffentliche Kommunikation nicht zwingend vorschreiben und zugleich eine solche Nachfolge traditionell kaum publik gemacht wird.

Eine überraschende Feststellung wird bei der Betrachtung der relativen Anteile der Nachfolgetypen in der Teilgruppe Familienunternehmen und der Teilgruppe Nichtfamilienunternehmen deutlich. Hier zeigt sich, dass in beiden Teilgruppen alle Nachfolgetypen eine nahezu prozentuale gleiche Verteilung haben. So wird beispielsweise der Nachfolgetyp *Crown Heir* in 53% aller CEO-Nachfolgen in Familienunternehmen sowie in 51% aller CEO-

Nachfolgen in Nichtfamilienunternehmen verwandt. Diese Bild zeigt sich analog auch bei den Nachfolgetypen *Coup d'Etat* (jeweils 17%) und *Comprehensive Search* (30% versus 32%). Diese Ergebnisse lassen die Interpretation zu, dass unter der Häufigkeitsbetrachtung für diese Nachfolgetypen nahezu keine Unterschiede zwischen Familien- und Nichtfamilienunternehmen existieren.

Weiterhin ist festzustellen, dass Familienunternehmen durchschnittlich mehr CEO-Nachfolgen (1,71) als Nichtfamilienunternehmen (1,62) forcieren. In genauerer Betrachtung zeigt sich, dass Familienunternehmen, in denen Anteilseigner eine absolute Anteilsmehrheit halten, durchschnittlich deutlich weniger CEO-Nachfolgen (1,50) und letztlich auch durchschnittlich weniger CEO-Nachfolgen als Nichtfamilienunternehmen durchführen. Demnach führt eine absolute Anteilsmehrheit zu mehr Kontinuität in der Unternehmensführung.

In Betrachtung des Alters von CEO-Vorgänger und CEO-Nachfolger zeigt sich, dass CEOs in Familienunternehmen im Vergleich zu Nichtfamilienunternehmen überdurchschnittlich spät (\bar{x} 54,0 Jahre) an einen unterdurchschnittlich jungen CEO (\bar{x} 48,1 Jahre) übergeben. Dieses Ergebnis ist stärker ausgeprägt, wenn es sich um Family-CEOs handelt, demnach die familiären Vorgänger-CEOs mit durchschnittlich 55,6 Jahren an familiäre Nachfolger-CEOs mit durchschnittlich 47,4 Jahren die Führungsnachfolge implementieren. Hierbei beträgt die Altersdifferenz durchschnittlich 8,2 Jahre, während die Altersdifferenz von CEO-Vorgänger und CEO-Nachfolger in Nichtfamilienunternehmen 5,0 Jahre beträgt. Ein Grund hierfür liegt sicherlich in der altersbezogenen unternehmerfamiliären Generationsdifferenz, die den Aktivitätszeitraum eines Mitglieds der vorherigen Familiengeneration an der Unternehmensspitze durch die mögliche Übernahme der Verantwortung durch ein Mitglied der folgenden Familiengeneration prägt. Bei weiterer Betrachtung zeigt sich, dass die Anzahl familiärer CEOs abnimmt, da 34 Family-CEOs als Vorgänger und 13 Family-CEOs als

Nachfolger identifiziert wurden. Der prozentuale Anteil von 16,5% Unternehmensgründer an den Vorgänger-CEOs bei insgesamt 21,5% Family-CEOs weist auf einen hohen Anteil von Unternehmensgründern im zugrundeliegenden Datensatz hin. Für diese Unternehmer ist die Einbindung finanzieller Ressourcen durch externe Investoren im Rahmen eines Börsenganges ein offensichtlich entwicklungslogischer Schritt zum Aufbau ihres Unternehmens. Auf diesen Zusammenhang weist auch die statistisch signifikante negative Korrelation ($r = -0.26$) zwischen den Variablen *CEO-Vorgänger ist Unternehmensgründer* und *Marktkapitalisierung* hin. Die negative Korrelation liegt dabei sicherlich in der im Vergleich zu den im vorliegenden Datensatz erhobenen Referenzunternehmen und somit im Vergleich geringerem Alter der Gründerunternehmen begründet. Dies zeigt sich in der statistisch signifikanten positiven Korrelation ($r = 0.32$) zwischen den Variablen *Alter des Unternehmens* und *Marktkapitalisierung*, nach der mit zunehmenden Alter des Unternehmens auch die Marktkapitalisierung ansteigt. Interessanterweise nimmt mit zunehmenden Alter des CEO-Vorgängers nicht der Anteil der Unternehmensgründer zu, denn die Variablen *Alter des CEO-Vorgängers* und *CEO ist Unternehmensgründer* zeigen eine statistisch signifikante negative Korrelation ($r = -0,15$). Demnach übergeben Unternehmensgründer frühzeitig die CEO-Position an einen Nachfolger. In der Branchenbetrachtung zeigt sich, dass die meisten CEO-Nachfolgen der Branche *Industrie* mit einem überdurchschnittlichen Wert von circa 27% zugeordnet werden können, währenddessen der geringste Wert von circa 10% der Branche *Pharmaindustrie* zugeordnet werden kann.

Im Rahmen der Korrelationsanalyse ist weiterhin festzustellen, dass die abhängige Variable *Aktienkursveränderung* bei einem Signifikanzniveau von 5%, mit Ausnahme der Variable *Volatilität*, keinen statistisch signifikanten Zusammenhang mit einer der weiteren erhobenen Variablen besitzt. Damit ist der Erklärungszusammenhang der abhängigen Variable auf den erhobenen Datensatz deutlich begrenzt. Dennoch lassen sich relevante Ergebnisse aus der

Korrelationsanalyse ziehen. So zeigt sich, dass ein höheres Alter des CEO-Vorgängers zu einer geringeren Volatilität ($r = -0.21$) führt. Ursächlich dafür könnte der vom Kapitalmarkt erwartete und somit eingepreiste anstehende CEO-Wechsel sein. Im Rahmen der CEO-Nachfolge nimmt die Volatilität bei zunehmender Marktkapitalisierung ($r = -0.34$) ab, was wiederum an dem im Vergleich zu kleineren Unternehmen geringerem prozentualen Anteil gehandelten Aktienwertes bei gleichem Handelsvolumen liegen kann.

In Betrachtung der Nachfolgetypen zeigt sich, dass der Nachfolgetyp *Crown Heir* eher in größeren Unternehmen und der Nachfolgetyp *Coup d'Etat* eher in kleineren Unternehmen festzustellen ist. Darauf weisen die Korrelationskoeffizienten zwischen der Variable *Marktkapitalisierung* und den Variablen *Crown Heir* ($r = 0.20$) und *Coup d'Etat* ($r = -0.21$) hin. Ursächlich dafür sind sicherlich auch die zugrundeliegenden Governance-Strukturen und entsprechenden Entscheidungsprozesse, die in größeren und damit gleichzeitig auch älteren Unternehmen im Vergleich zu kleineren Unternehmen offenbar länger und stärker formalisiert und institutionalisiert sind. In Betrachtung der Familienzugehörigkeit des CEO-Vorgängers zeigt die Korrelationsanalyse, dass mit zunehmender Unternehmensgröße die Wahrscheinlichkeit eines Family-CEOs als Vorgänger ($r = -0.25$) sinkt. Dies ist ebenso in Bezug auf einen familiären CEO-Nachfolger festzustellen, demnach mit zunehmender Unternehmensgröße die Wahrscheinlichkeit dieser Besetzung abnimmt ($r = -0,18$). Während es nicht überraschend ist, dass die Variablen *Familienunternehmen* und *CEO-Vorgänger ist Familienmitglied* ($r = 0.15$) sowie *CEO-Nachfolger ist Familienmitglied* ($r = 0.16$) statistisch signifikant korrelieren, zeigt sich in genauerer Betrachtung der familiären CEO-Nachfolge, dass offensichtlich unter dem Betrachtungsschema der Nachfolgetypen nach Friedman und Olk (1995) entsprechende Präferenzen für die Wahl des CEO-Nachfolgers statistisch signifikant identifizierbar sind. Dies zeigt die Variable *Crown Heir & Coup d'Etat* mit einen Korrelationskoeffizienten von $r = 0.14$ an. Weiterhin steigt die Wahrscheinlichkeit des

Nachfolgetypus *Family*>*Nonfamily* ($r = 0.21$), wenn es sich um ein *Familienunternehmen* handelt. Je älter der CEO-Nachfolger ist, umso geringer ist die Wahrscheinlichkeit einer innerfamiliären Nachfolge (*Family*>*Family*; $r = -0.17$). Der negative Zusammenhang zwischen der Variable *Alter des CEO-Nachfolgers* und Nachfolgetyp *Crown Heir* ($r = -0.16$) deutet darauf hin, dass dieser eher langfristig orientierte Nachfolgeprozess verwandt wird, je jünger der Nachfolger ist. Der statistisch signifikante positive Zusammenhang zwischen der Variable *Alter des CEO-Nachfolgers* und Nachfolgetyp *Coup d'Etat* ($r = 0.19$) deutet darauf hin, dass, mit zunehmendem Alter des CEO-Vorgängers die Wahrscheinlichkeit der Anwendung ebendieser Nachfolge, die sich durch einen sehr kurzfristigen Prozess auszeichnet, steigt.

In der Branchenbetrachtung zeigt sich, dass mit steigender Unternehmensgröße die betrachteten Unternehmen stärker der Branche *Industrie* ($r = 0.28$) zuzuordnen ist, während mit abnehmender Unternehmensgröße die betrachteten Unternehmen eher in den Branchen *HiTech & Telekommunikation* ($r = -0.12$) und *Serviceindustrie* ($r = -0.17$) zu verorten sind. Weiterhin sind statistisch signifikante Korrelationen der Branchen *Industrie* und *Serviceindustrie* mit einzelnen biografischen Faktoren der CEO-Vorgänger festzustellen. Demnach sinkt in der Branche *Industrie* die Wahrscheinlichkeit eines *familiären CEO-Vorgängers* ($r = -0.16$) und die Wahrscheinlichkeit, dass der *CEO-Vorgänger* auch *Unternehmensgründer* ist ($r = -0.23$). Ein gegensätzliches Bild zeigt sich in der Betrachtung der Branche *Serviceindustrie*, demnach hier die Wahrscheinlichkeit eines *familiären CEO-Vorgängers* ($r = 0.16$) sowie Wahrscheinlichkeit, dass der *CEO-Vorgänger* auch *Unternehmensgründer* ist ($r = 0.26$) zunimmt.

Im Rahmen der Regressionsanalyse ist festzustellen, dass alle Hypothesen bei einem Signifikanzniveau von 5% nicht bestätigt und somit diese weder unterstützt noch falsifiziert werden können. So zeigt die Analyse der Hypothese 1, dass die *Nachfolge von Family-CEOs* im Unterschied zur *Nachfolge von Nonfamily-CEOs* in *Familienunternehmen* zu einer

negativen Reaktion bei der *Aktienkursentwicklung* ($\beta = -0.036$) führt, jedoch dieses Ergebnis nicht statistisch signifikant ist. Auch die Hypothese 2, nach der die Bekanntmachung der *Family-CEO-Nachfolge* in *Familienunternehmen* zu weniger positiven Aktienmarktreaktionen führt, wenn der Vorgänger ebenfalls ein Family-CEO ist, ist mit einem Regressionskoeffizienten von $\beta \{ \text{CEO-Nachfolger ist FM} * \text{CEO-Vorgänger ist FM} \} = -0.007$ statistisch nicht signifikant.

Bei der Analyse von Nachfolgetypen zeigen sich vergleichbare Ergebnisse. So ist die *Aktienmarktreaktion* bei der Bekanntmachung von CEO-Nachfolgen der Typen *Crown Heir* und *Coup d'Etat* im Unterschied zu den Typen *Horse Race* und *Comprehensive Search* (Hypothese 3) mit einem Regressionskoeffizienten von $\beta \{ \text{Crown Heir und Coup d'Etat} \} = 0.0006$ errechnet, jedoch besitzt dieses Ergebnis keine statistische Signifikanz. Ebenso ist die *Aktienmarktreaktion* bei der Bekanntmachung von CEO-Nachfolgen des Typen *Crown Heir* und *Coup d'Etat* in *Familienunternehmen* im Unterschied zu Nichtfamilienunternehmen (Hypothese 4) mit einem Regressionskoeffizienten von $\beta \{ \text{Crown Heir \& Coup d'Etat} * \text{Familienunternehmen} \} = 0.006$ errechnet, jedoch ist auch dieses Ergebnis nicht statistisch signifikant. Für alle Hypothesen zeigen die Kontrollvariablen *Alter des Unternehmens* und *Marktkapitalisierung* ebenso keine statistische Signifikanz. Auch in einer differenzierten Betrachtung nach Größenklassen für die *Marktkapitalisierung* (Anhang 3 bis Anhang 7) sind keine statistisch signifikanten Ergebnisse feststellbar. In der Kontrollvariable Branche zeigt sich, dass ausschließlich die Branche *Finanzwirtschaft* eine statistisch positiv schwache Signifikanz besitzt. Insgesamt ist somit festzustellen, dass die Analysen des erhobenen Datensatzes zu den aus dem theoretischen Konzept des Socioemotional Wealth abgeleiteten Hypothesen nicht signifikante Ergebnisse zeigen. In der Konsequenz können die zugrundeliegenden Annahmen des SEW (siehe Abschnitt 4.2), die ihrerseits zur Bildung dieser Hypothesen führen, mit der vorliegenden empirisch-quantitativen Arbeit und Analyse von 307

CEO-Nachfolgen in börsennotierten Familien- und Nichtfamilienunternehmen im regulierten Markt in Deutschland im Zeitraum 2004 bis 2012 nicht bestätigt werden. Damit zeigen die Ergebnisse, dass ein Socioemotional Wealth nicht identifiziert und somit dessen Existenz nicht bestätigt werden kann. Folge dessen ist auch eine Quantifizierung des SEW auf Basis der betrachteten CEO-Nachfolgen nicht möglich. In der Konsequenz kann empirisch nicht bestätigt werden, dass die Wahl des CEO-Nachfolgers in Familienunternehmen durch die Sicherung des SEW seitens der Unternehmerfamilie beeinflusst ist (Berrone et al., 2012; Naldi et al., 2013), denn dies müsste sich nämlich in der Aktienkursentwicklung zeigen, die ihrerseits die Legitimität des CEO-Nachfolgers durch die Ressourcenallokation der Investoren und Anteilseigner widerspiegelt (Friedman & Olk, 1995; Deephouse, 1999; Giambatista et al., 2005).

Unabhängig davon ist es wichtig und insbesondere für die Theoriebildung und Theorieüberprüfung innerhalb der Familienunternehmensforschung zielführend, dass die vorliegenden Ergebnisse publiziert werden. So können nichtsignifikante Ergebnisse dazu beitragen, dass durch weiterführende Diskussionen, Bestätigungen und Widerlegungen durch Dritte, die Weiterentwicklung des Konzepts des SEW vorangetrieben wird. Weiterhin kann die Transparenz von nichtsignifikanten Ergebnissen dazu beitragen, dass kapazitativer und finanzieller Aufwand in einem gleichen oder auch ähnlichen Forschungsdesign im Wissenschaftsbetrieb gemindert oder auch verhindert werden kann.

6 Schlussbetrachtung

In diesem Kapitel werden die Analyseerkenntnisse zusammengefasst und anschließend die Beiträge der Arbeit für die Wissenschaft und die Praxis dargestellt. Darauf folgend werden die Einschränkungen der Arbeit aufgezeigt. Abschließend erfolgt ein Ausblick, in welchem aufbauend auf den gewonnenen Erkenntnissen verschiedene Gedanken und Anregungen für zukünftige Forschungsarbeiten im Themenkomplex CEO-Nachfolge in Familienunternehmen vorgestellt werden.

6.1 Zusammenfassung der Analyseerkenntnisse

Die CEO-Nachfolge in Familien- und in Nichtfamilienunternehmen ist traditionell eines der größten Forschungsfelder in der Managementliteratur (Debicki et al., 2009; Yu et al., 2012). Wie der Literaturüberblick in Kapitel 3 verdeutlicht, sind die Analyseergebnisse und derzeitigen Erkenntnisse in Bezug auf unterschiedliche Nachfolgetypen, deren Erfolgsmuster und Performance-bezogene Unternehmensentwicklungen sehr heterogen. Insbesondere zu Performance-bezogenen Effekten und deren Unterschiede bei Nachfolgen von Family- versus Nonfamily-Managern in Familienunternehmen, aber auch in Bezug auf Führungswechsel von familiären versus nichtfamiliären sowie internen versus externen Nachfolgern, zeigt die Literatur deutliche Differenzen. Ebenso gibt es bisher wenige Erkenntnisse darüber, welche Faktoren und in welchem Ausmaß CEO-Nachfolgen die Aktionärsreaktionen von börsennotierten Unternehmen beeinflussen sowie welche Unterschiede diesbezüglich zwischen CEO-Nachfolgen in Familien- und in Nichtfamilienunternehmen bestehen. Ursächlich ist dafür sicherlich auch das Nichtvorhandensein einer im Forschungsfeld Familienunternehmen anerkannten umfassenden Theorie sowie eine in der Forschung nicht allgemein angewandte Definition des Begriffs Familienunternehmen. In Konsequenz sind die bestehenden Erkenntnisse zur Interaktion des Einflusses der Unternehmerfamilie im Familien-

unternehmen und deren Wirken auf das Unternehmen deutlich inkonsistent (beispielsweise Anderson & Reeb, 2003; Claver et al., 2009; Crick et al., 2006; Villalonga & Amit, 2006). Aus theoriegeleiteter Perspektive steht das Wirken der Unternehmerfamilie im Familienunternehmen auch im Zusammenhang der möglichen Erzielung und des Erhalts von Socioemotional Wealth (Gomez-Mejia et al., 2007; Miller et al., 2013), dessen Forcierung positive und negative Konsequenzen sowohl für das Unternehmen als auch in logischer Konsequenz für die Investoren und Anteilseigner bewirken (Fernando et al., 2014; Kellermanns et al., 2012).

Der Wechsel des CEO ist für Unternehmen eine fundamentale, überaus kritische und zugleich periodisch wiederkehrende Herausforderung und somit hoch relevant für die Unternehmensweiterentwicklung und den langfristigen Unternehmenserfolg (Chang & Shim, 2015; Kesner & Sebor, 1994). Der CEO trägt die zentrale operative und strategische Führungs- und Entscheidungsverantwortung und besitzt zugleich eine hohe persönliche Sichtbarkeit gegenüber allen Anteilseignern und Stakeholdern des Unternehmens sowie der Öffentlichkeit (Graffin, et al., 2013, Hambrick & Quigley, 2014; Kesner & Sebor, 1994; Rettenmeier, 2014). Unternehmerisches Agieren bedarf des Erhalts von Ressourcen unterschiedlicher Form. Börsennotierte Familien- und Nichtfamilienunternehmen sind auf die Bereitstellung von finanziellen Ressourcen durch ihre Anteilseigner und Investoren angewiesen. Um eben diese Ressourcenbereitstellung zu ermöglichen, bedarf es der Legitimität der durch das Unternehmen forcierten strategischen und operativen Entscheidungen (Deephouse, 1999). Hierbei kommt dem CEO eine Schlüsselfunktion zu, da sich diese Legitimität in der Akzeptanz des CEOs, insbesondere im Rahmen der Führungsnachfolge, durch die dem Unternehmen die Ressourcen zur Verfügung stellenden Anspruchsgruppen zeigt (Ellul et al., 2010; Morck & Yeung, 2004). Die CEO-Nachfolge ist damit ein für das

Unternehmen existenzieller Erfolgsfaktor, da sie die finanzielle Ressourcenallokation stimuliert.

Ziel der Arbeit ist die Beantwortung der forschungsleitenden Fragestellung, wie Investoren von Familienunternehmen und Nichtfamilienunternehmen am Tag der Bekanntmachung eines CEO-Wechsels reagieren. Darin inkludiert ist die Untersuchung des Einflusses der Unternehmerfamilie auf das Unternehmen im Rahmen der CEO-Nachfolge und die damit im Zusammenhang stehende Analyse von Investoren- und Aktionärsreaktionen, respektive Ressourcenallokation durch die Anteilseigner. In dieser Arbeit werden daher verschiedene Typen von CEO-Nachfolgen klassifiziert und anschließend im Kontext der Investoren- und Aktionärsreaktionen in ihrer Ausprägung analysiert. Empirische Grundlage dafür sind die CEO-Nachfolgen aller Ende des Jahres 2012 am freien Markt gelisteten Familien- und Nichtfamilienunternehmen über einen Zeitraum der zurückliegenden 9 Jahre. Aus diesem Beobachtungszeitraum wurden insgesamt 307 CEO-Nachfolgen aus 186 Unternehmen in die statistischen Analysen aufgenommen.

Die deskriptiven Erkenntnisse lassen sich in die drei Themenfelder *Verteilung in den CEO-Nachfolgetypmodellen*, *CEO-Wechselhäufigkeiten* sowie *Altersdifferenzen bei CEO-Nachfolgen* einordnen. Im Themenfeld *Verteilung in den CEO-Nachfolgetypmodellen* zeigt sich eine empirische Dominanz nichtfamiliärer Nachfolgen in Familienunternehmen. Demnach können circa zwei Drittel aller Nachfolgen einer *Nonfamily-CEO zu Nonfamily-CEO*-Nachfolge zugeordnet werden. Zusammen mit den *Family-CEO zu Nonfamily-CEO*-Nachfolgen zeigt die Analyse, dass in 9 von 10 CEO-Nachfolgen die Unternehmensführung an einen nichtfamiliären Nachfolger übergeben wird. Dies ist sicherlich ein Zeugnis führungsseitiger Professionalisierung im Zusammenhang gewachsener Unternehmensgröße und -komplexität, insbesondere durch den im Rahmen der Börsennotierung gewonnenen Ressourcenzufluss. Unter dem Betrachtungswinkel der CEO-Nachfolgetypen nach Friedman

und Olk (1995) zeigt sich, dass die absolute Mehrheit (52%) dem Nachfolgetyp *Crown Heir* zugeordnet werden kann. Somit erfolgt der überwiegende Teil aller erhobenen CEO-Nachfolgen, entsprechend der Definition des Nachfolgetyps *Crown Heir*, mit einem hohen Grad interner Nachfolgeplanung unter maßgeblicher Mitwirkung des CEO-Vorgängers, in welchem zudem im Vorfeld der anstehenden Nachfolge die Präferenzen hinsichtlich des Erfahrungs- und Kompetenzprofils des zukünftigen Nachfolgers entschieden wurde. Dem Nachfolgetyp *Comprehensive Search* (17%) konnten nahezu doppelt so viele Nachfolgen wie dem *Coup d'Etat* zugeordnet werden. Zum Nachfolgetyp *Horse Race* wurden keine Beobachtungen gemacht, was durch die aktienrechtlich regulatorischen Rahmenbedingungen bedingt sein kann, die keine zwingende Kommunikationspflicht durch das jeweilige Unternehmen vorschreiben. In Konsequenz ist die Identifikation dieses Nachfolgetyps erheblich erschwert.

In Betrachtung der relativen Häufigkeiten der Nachfolgetypen nach Friedman und Olk (1995) entsprechend der Teilgruppen Familienunternehmen sowie Nichtfamilienunternehmen zeigen sich nahezu keine Unterschiede. Demnach wurden diese Nachfolgetypen von beiden Teilgruppen vergleichbar oft angewandt. Somit zeigen die Ergebnisse, dass es im Hinblick auf die Häufigkeitsbetrachtung für diese Nachfolgetypen zwischen Familien und Nichtfamilienunternehmen nahezu keine Unterschiede gibt. Ein möglicher Grund hierfür ist in den Finanzmarkt-bezogenen Regularien zu verorten, die sich ebenso auf CEO-Nachfolgen auswirken, und für beide Teilgruppen gleichermaßen gelten (Fernando et al., 2014).

Im Themenfeld *Altersdifferenzen in CEO-Nachfolgen* wurde festgestellt, dass Familienunternehmen durchschnittlich mehr CEO-Nachfolgen (\bar{x} 1,71) als Nichtfamilienunternehmen (\bar{x} 1,62) forcieren. Familienunternehmen, in denen Anteilseigner eine absolute Anteilsmehrheit halten, führen jedoch durchschnittlich deutlich weniger CEO-Nachfolgen (\bar{x} 1,50) und letztlich auch durchschnittlich weniger CEO-Nachfolgen als

Nichtfamilienunternehmen durch. Demzufolge führt eine absolute Anteilsmehrheit zu mehr Kontinuität in der Unternehmensführung. Im Themenfeld *Altersdifferenzen bei CEO-Nachfolgen* wurde transparent, dass Family-CEOs altersbezogen die Unternehmensführung überdurchschnittlich spät übergeben und nachfolgende Family-CEOs überdurchschnittlich jung sind. Der Altersunterschied in innerfamiliären CEO-Nachfolgen ist mit einer Differenz von durchschnittlich 8,2 Jahren deutlich höher als der durchschnittliche Altersunterschied von CEO-Nachfolgen in Nichtfamilienunternehmen mit einer Differenz von durchschnittlich 5,0 Jahren. Gleichwohl nimmt die Anzahl der familiären Nachfolger-CEOs (13) im Vergleich zu Anzahl der familiären Vorgängers-CEOs (34) deutlich ab. Weiterhin sind nichtfamiliäre Vorgänger-CEOs in Familienunternehmen mit durchschnittlich 53,3 Jahren etwas jünger als Vorgänger-CEOs in Nichtfamilienunternehmen mit durchschnittlich 53,5 Jahren.

Die statistischen Erkenntnisse lassen sich in die Analysefelder der *Korrelationsergebnisse* und der *Regressionsergebnisse* unterscheiden. Im Analysefeld *Korrelationsergebnisse* wurde festgestellt, dass Unternehmensgründer frühzeitig die CEO-Position an einen Nachfolger übergeben, da mit zunehmendem Alter des CEO-Vorgängers der Anteil der Unternehmensgründer abnimmt. Ein höheres Alter des CEO-Vorgängers führt zu einer geringeren Volatilität des Aktienkurses. Demnach wurde die entwicklungslogisch anstehende CEO-Nachfolge vom Kapitalmarkt erwartet sowie entsprechend eingepreist und führt damit auch zu keiner disruptiven Bewertung durch die Investoren. Zudem nimmt die Volatilität im Rahmen der CEO-Nachfolge bei zunehmender Marktkapitalisierung ab. Ursächlich dafür ist sicherlich auch der im Vergleich zu kleineren Unternehmen geringere prozentuale Wert gehandelter Aktien bei gleichem Handelsvolumen.

In Betrachtung der Nachfolgetypen ist festzustellen, dass der Nachfolgetyp *Crown Heir* eher in größeren Unternehmen und der Nachfolgetyp *Coup d'Etat* eher in kleineren Unternehmen vollzogen wird. Dies steht im Zusammenhang mit den zugrundeliegenden

Governance-Strukturen und entsprechenden Entscheidungsprozessen, die in größeren und damit gleichzeitig auch älteren Unternehmen im Vergleich zu kleineren und damit auch jüngeren Unternehmen einen stärkeren Formalisierungs- und Institutionalierungsgrad aufweisen. Die Ergebnisse zeigen hier, dass die Unternehmensgröße mit zunehmenden Alter ansteigt. Unter der Perspektive der Familienzugehörigkeit des CEO-Vorgängers wurde gezeigt, dass mit zunehmender Unternehmensgröße die Wahrscheinlichkeit eines Family-CEOs als Vorgänger sinkt. Ebenso sinkt mit zunehmender Unternehmensgröße die Wahrscheinlichkeit eines familiären CEO-Nachfolgers. Unter der Perspektive des Nachfolgetyps zeigt sich, dass, je jünger der CEO-Nachfolger ist, umso eher dieser im Rahmen des Nachfolgetyps *Crown Heir* und damit auf Grundlage eines eher langfristig orientierten Nachfolgeprozesses unter Mitwirkung des CEO-Vorgängers inthronisiert wurde. Mit zunehmenden Alter des CEO-Vorgängers steigt die Wahrscheinlichkeit der Anwendung einer *Coup d'Etat*-Nachfolge, die wiederum durch einen sehr kurzfristigen Prozess definiert ist.

Im Analysefeld *Regressionsergebnisse* zeigt sich, dass die dieser Arbeit zugrundeliegenden Arbeitshypothesen bei einem Signifikanzniveau von 5% weder bestätigt noch falsifiziert werden können. Die Ergebnisse zeigen zwar, dass die Nachfolge von Family-CEOs im Unterschied zur Nachfolge von Nonfamily-CEOs in Familienunternehmen zu einer negativen Reaktion bei der Aktienkursentwicklung führt, sowie die Bekanntmachung der Family-CEO-Nachfolge in Familienunternehmen zu weniger positiven Aktienmarktreaktionen führt, wenn der Vorgänger ebenfalls ein Family-CEO ist. Diese Ergebnisse sind auf Basis dieses Datensatzes jedoch statistisch nicht signifikant. Weiterhin zeigen die Ergebnisse kaum Unterschiede hinsichtlich den Aktienkursentwicklungen bei CEO-Nachfolgen der Typen *Crown Heir* und *Coup d'Etat* im Unterschied zu den Typen *Horse Race* und *Comprehensive Search* in Familien- und Nichtfamilienunternehmen. Ebenso zeigen die Ergebnisse kaum Unterschiede hinsichtlich den Aktienkursentwicklungen von CEO-Nachfolgen des Typen

Crown Heir und *Coup d'Etat* in *Familienunternehmen* im Unterschied zu Nichtfamilienunternehmen. Jedoch sind beide Ergebnisse auf Basis dieses Datensatzes statistisch nicht signifikant.

Hierbei zeigen auch die Kontrollvariablen *Alter des Unternehmens* und *Marktkapitalisierung* sowie eine weiter differenzierte Betrachtung nach *Marktkapitalisierung* ebenso keine statistische Signifikanz. In der Kontrollvariable *Branche* zeigt sich, dass ausschließlich die Branche *Finanzwirtschaft* eine statistisch schwach positive Signifikanz besitzt. Somit ist festzustellen, dass die zugrundeliegenden Annahmen des SEW (siehe Abschnitt 4.2), aus denen heraus die Arbeitshypothesen abgeleitet wurden, mit der vorliegenden empirisch-quantitativen Arbeit und Analyse von 307 CEO-Nachfolgen in börsennotierten Familien- und Nichtfamilienunternehmen im regulierten Markt in Deutschland im Zeitraum 2004 bis 2012 nicht bestätigt werden können.

Die Ergebnisse bedeuten insgesamt, dass auf Basis des vorliegenden Datensatzes ein Socioemotional Wealth nicht feststellbar ist. Damit kann empirisch nicht bestätigt werden, dass die Wahl des CEO-Nachfolgers in Familienunternehmen durch die Sicherung des SEW beeinflusst ist (Berrone et al., 2012; Naldi et al., 2013), was sich in der Aktienkursentwicklung, die ihrerseits die Legitimität des CEO-Nachfolgers durch die finanziellen Ressourcenallokation der Investoren und Anteilseigner widerspiegelt (Friedman & Olk, 1995; Deephouse, 1999; Giambatista et al., 2005), zeigen müsste. Zudem ist damit auch eine Operationalisierung des SEW nicht möglich. Damit zeigen die Ergebnisse zugleich, dass es in Bezug auf die Wahl des CEO-Nachfolgetyps sowie auf die damit in Verbindung stehenden Reaktionen der Investoren und Anteilseigner am Aktienmarkt keine signifikanten Unterschiede zwischen Familien- und Nichtfamilienunternehmen gibt.

6.2 Beiträge der Arbeit

Die vorliegende Arbeit trägt zum Diskurs der weiteren theorieorientierten Entwicklung und empirischen Beweisführung des Konzepts des Socioemotional Wealth, zu einem vertiefenden Verständnis der CEO-Nachfolge durch Familien- oder Nichtfamilienmitglieder in Familienunternehmen sowie der verschiedenen CEO-Nachfolgentypen in Familien- und Nichtfamilienunternehmen und dessen Auswirkungen auf die finanzielle Ressourcenallokation durch Investoren bei (Berrone et al., 2012; Giambatista et al., 2005). Gleichzeitig liefert die Arbeit einen Beitrag im Kontext einer möglichen Operationalisierung des Socioemotional Wealth (Mensching et al., 2014). Im Rahmen der Untersuchung wurden unter der Perspektive der Annahmen des SEW-Konzepts und aus zwei CEO-Nachfolgetypmodellen das Investorenverhalten bei CEO-Nachfolgen untersucht, um damit einerseits die theoriebasierte Weiterentwicklung des SEW-Konzepts zu unterstützen (Schulze & Kellermanns, 2015) sowie andererseits zur empirischen Beweisführung der Heterogenität von Familienunternehmen und deren Unterschiede zu Nichtfamilienunternehmen beizutragen (Chua et al., 2012).

6.2.1 Beiträge für die Wissenschaft

Obleich die Familienunternehmensforschung seit der Jahrtausendwende durch ein starkes Wachstum sowie deutliche Profilierung und Etablierung als eigenes Forschungsfeld gekennzeichnet ist, gibt es bis heute keine anerkannte umfassende Theorie (De Massis et al., 2014; Klein, 2010; Sharma et al., 2007). Vielmehr werden vor allem Theorien aus anderen Wissenschaftsdisziplinen angewendet und auf familienspezifische Fragestellungen adaptiert (Chrisman et al., 2010). Im aktuellen wissenschaftlichen Diskurs, wird dem Konzept des Socioemotional Wealth eine erhöhte Aufmerksamkeit zuteil und zugleich das Potenzial eines dominanten Paradigmas innerhalb der Familienunternehmensforschung zugesprochen (Berrone et al., 2012; Mensching et al., 2014). Dies erfordert jedoch eine weiterführende

theorieorientierte Prüfung und Weiterentwicklung sowie empirische Beweisführung. Im Rahmen der vorliegenden Arbeit wurden die aus dem theoretischen Konzept des SEW abgeleiteten Hypothesen empirisch getestet. Für die Wissenschaft zeigen die Ergebnisse eindeutig, dass ein Socioemotional Wealth nicht feststellbar ist. Demnach gibt es keinen empirisch belegbaren Zusammenhang zwischen der Wahl des CEO-Nachfolgers, die in Familienunternehmen durch die Sicherung des SEW beeinflusst ist (Berrone et al., 2012; Naldi et al., 2013), und der Aktienkursentwicklung, die ihrerseits die Legitimität des CEO-Nachfolgers durch die finanziellen Ressourcenallokation der Investoren und Anteilseigner widerspiegelt (Friedman & Olk, 1995; Deephouse, 1999; Giambatista et al., 2005).

Es ist zu konstatieren, dass das gegenwärtige Konzept des SEW nur bedingt für die Etablierung einer ersten eigenen Theorie für börsennotierte Familienunternehmen geeignet ist. Vielmehr muss es in der derzeitigen konzeptionellen Konstitution weiterentwickelt und gegebenenfalls weiter spezifiziert werden, um in Konsequenz auch die Ableitung besserer Hypothesen zu ermöglichen. In kontextueller Betrachtung zeigt sich hier der aufwendige und anspruchsvolle Weg theorieorientierter Weiterentwicklung in der Wissenschaft.

Für die Wissenschaft sind ebenso die Beiträge zu einem spezifischen Verständnis der Heterogenität von Familienunternehmen und deren Unterschiede zu Nichtfamilienunternehmen relevant (Chua et al., 2012; Mensching et al., 2014). Den Mitgliedern der Unternehmerfamilie kommt in den meisten Fällen eine entscheidende Rolle bei der Weiterentwicklung des Familienunternehmens zu (Aldrich & Cliff, 2003; Rau et al., 2015). Die Arbeit zeigt die besondere Rolle von Anteilseignern in Familienunternehmen, die eine absolute Anteilmehrheit halten. Dieser Einfluss zeigt sich dahingehend, dass diese Familienunternehmen deutlich weniger CEO-Wechsel und erst damit auch im Vergleich zu Nichtfamilienunternehmen weniger CEO-Wechsel forcieren. Hier wird für die weitere wissenschaftliche Forschung die Schlüsselfunktion einer absoluten Anteilmehrheit für die

führungsseitige und unternehmensstrategische Kontinuität transparent. Diese Erkenntnisse dienen einem vertiefenden Verständnis der Heterogenität, auch wenn die Kontinuität im Zusammenhang einer familiären CEO-Nachfolge von den Investoren nicht gewürdigt, respektive nicht in der Unternehmensbewertung abgebildet wird (Miller et al., 2013).

6.2.2 Beiträge für die Praxis

Die Erkenntnisse dieser Arbeit sind ebenso für die Praxis von Interesse. Vor allem für Mitglieder von Unternehmerfamilien, Investoren und Beratungshäuser sind die Analyseergebnisse relevant. Für Mitglieder von Unternehmerfamilien und deren Anteilseigner am Familienunternehmen zeigt sich, dass die Wahl des CEO-Nachfolgemodells hinsichtlich der Nachfolgetypen nach Friedman und Olk (1995) sowie das damit verbundene Maß an Disruption und Legitimität keine signifikanten Auswirkungen auf die aktienmarktrelevanten Reaktion und in Konsequenz auf die Unternehmenswertentwicklung hat. Konkret bedeutet dies, dass auch eine Perpetuierung familiärer Unternehmensführung bei der Umsetzung des jeweiligen priorisierten Modells unabhängig der unmittelbar folgenden finanziellen Ressourcenallokation durch Investoren ist. Dieses Ergebnis kann für die Mitglieder der Unternehmerfamilien von börsennotierten Familienunternehmen als qualitativer Beleg eines hohen Professionalisierungsgrades der vorhandenen Governance-Mechanismen gelten. Ebenso hat dies für die Mitglieder der Unternehmerfamilien eine zusätzliche Brisanz dahingehend, dass die Ergebnisse dieser Arbeit zeigen, dass CEO-Vorgänger in Familienunternehmen im Unterschied zu Nichtfamilienunternehmen im Durchschnitt später an einen deutlich jüngeren CEO-Nachfolger übergeben und dieses Ergebnis noch stärker bei innerfamiliärer CEO-Nachfolge ausgeprägt ist.

Wenn CEO-Nachfolger in Familienunternehmen deutlich jünger sind als in Nichtfamilienunternehmen und familiäre CEO-Nachfolger sogar noch jünger und Investoren

sowie Anteilseigner die Legitimität dieser Nachfolger durch ihre Bereitstellung finanzieller Ressourcen bestätigen, zeigt dies das Vertrauen in diese CEO-Nachfolger zum Zeitpunkt der Kommunikation dieser Nachfolge. Diese Erkenntnis aus der punktuellen Beobachtung lässt jedoch keine belastbaren Ableitungen auf die dann folgende unternehmensbezogene Performance zu. Jedoch unter der Perspektive eines generationsübergreifenden Wirtschaftsverständnisses von Familienunternehmen zeichnen sich diese durch Erfolgsmuster aus, die eine solche Nachfolge erst möglich machen. Demnach können Mitglieder von Unternehmerfamilien und deren Anteilseigner unter einem unternehmerfamilienübergreifenden Lernaspekt der jeweils spezifischen Konstitutionen und Erfolgsmuster durch den Austausch mit anderen Unternehmerfamilien ihre eigenen Nachfolgeprozesse weiter durch die extern gewonnenen Erfahrungen bereichern und somit kontinuierlich professionalisieren.

Für Investoren, die eine mögliche zukünftige Beteiligung in Familienunternehmen bewerten oder auch bereits investiert sind, trägt die Arbeit zu einem besseren Verständnis der Bewertung von anstehenden CEO-Nachfolgen bei. Einerseits zeigt sich, dass unabhängig der prioritären innerfamiliären CEO-Nachfolge aus Sicht der Unternehmerfamilie (Chua et al., 2003), die CEO-Nachfolge vom Aktienmarkt als nicht disruptiv bewertet wird und somit keine Auswirkungen auf das Investment hat. Andererseits zeigt sich für Investoren auch die Bedeutung eines möglichen Anteilseigners, der eine absolute Anteilsmehrheit trägt und somit vor allem zu einer deutlich stärkeren Kontinuität in der Unternehmensführung beiträgt.

Für Beratungshäuser sind die Erkenntnisse der Arbeit hinsichtlich des unterschiedlichen Aufkommens an CEO-Nachfolgen und dem damit in Verbindung stehenden differenzierenden und spezifisch zu konstituierenden Nachfolgeprozess interessant. Die durchschnittlich höhere Anzahl von CEO-Nachfolgen in Familienunternehmen weist auf ein höheres Konfliktpotenzial innerhalb von Familienunternehmen hin. Um diesem entgegenzuwirken, gilt es CEO-Nachfolgeprozesse bereits frühzeitig und umfänglich, wie insbesondere nach erfolgter

Nachfolge, durch einen ausbalancierten Prozess mit den Mitgliedern der Unternehmerfamilie sowie weiteren relevanten Stakeholdern ganzheitlich zu gestalten. Hierzu können Beratungshäuser methodisches Wissen und spezifisches Instrumentarium interessierten Familienunternehmen, respektive dem relevanten Governance-Gremium, bereitstellen und zugleich in einzigartiger Weise die gewonnenen Erfahrungen aus vorherigen Beratungsmandaten ziel- und erfolgsorientiert in einen situationsspezifisch ganzheitlichen CEO-Nachfolgeprozess einfließen lassen. Dies gilt umso mehr in Familienunternehmen mit Anteilseignern, die eine absolute Anteilsmehrheit halten, da sie im Vergleich seltener die CEO-Nachfolge forcieren und diese somit unter einem höheren Erfolgsdruck stattfinden. Ebenso weisen Altersniveau und -differenz in Familienunternehmen auf einen möglichen erhöhten Beratungsbedarf hin, da hier Unternehmensberater in unterschiedlichen, jedoch klar definierten und somit abgrenzbaren Funktionen, beispielsweise als Prozessbegleiter, Mentor oder Coach, für eine prozessuale Verankerung und ebenso methodische Bereicherung zum nachhaltig erfolgreichen Gelingen einer CEO-Nachfolge fungieren können.

6.3 Einschränkungen der Arbeit und Ausblick

Die vorliegende Arbeit nutzt als empirische Basis zur Überprüfung der aus dem theoretischen Konzept des SEW abgeleiteten Hypothesen einen umfangreichen Datensatz von CEO-Nachfolgen in börsennotierten Familien- und Nichtfamilienunternehmen über einen neunjährigen Zeitraum der Jahre 2004 bis 2012 in Deutschland. Im Rahmen der Literaturanalyse zeigt sich, dass es sehr unterschiedliche empirische Ergebnisse zu Reaktionen am Aktienmarkt durch Investoren und Anteilseignern in Bezug auf Nachfolgen des CEO gibt. Unternehmensbezogene Meldungen und betriebswirtschaftliche Daten sind elementare Informationen, die sich auf das Halten, Kaufen oder Verkaufen von Aktien und somit die Bereitstellung von finanziellen Ressourcen durch Investoren und Anteilseigner auswirken. In

einer kontextualen Betrachtung des Aktienmarktes muss jedoch auch die volkswirtschaftliche Perspektive mit einbezogen werden. So ist der Betrachtungszeitraum der vorliegenden Arbeit durch massive makroökonomische Einflüsse und damit kapitalmarktrelevante Entwicklungen, insbesondere durch die Finanzmarktkrisen seit dem Jahr 2008 und den hohen Interventionsgrad der Europäischen Zentralbank (EZB) im Sinne einer historischen Niedrigzinspolitik gekennzeichnet. Die hieraus resultierenden Implikationen für das damit von der EZB forcierte erhöhte Liquiditäts- und Investitionsvolumen sowie Investorenvertrauen in die Finanzmarktstabilität wirken sich vermutlich auf die Investitionsentscheidungen und -zeiträume der Kapitalgeber aus. Diese Perspektive ist für die vorliegende Arbeit dahingehend relevant, als dass dieser Zeitraum circa die Hälfte der betrachteten Jahre der empirischen Basis umfasst und somit den Betrachtungszeitraum in zwei unterschiedlich konstituierte Phasen makroökonomischer Rahmenbedingungen teilt.

Weiterhin sind einige methodische Einschränkungen dieser Arbeit zu diskutieren. So wurde zur Messung der Aktienkursentwicklung die Differenz des Aktienkurses des jeweiligen Unternehmens am Tag der Kommunikation einer CEO-Nachfolge mit dem Aktienkurs des Vortrags erhoben sowie durch Inklusion des Index um Gesamtaktienmarkteinflüsse ausbalanciert. Der Betrachtungswinkel auf die Aktienkursentwicklung ist damit sehr klein. Die Erhebung der Aktienkursentwicklung zu einem späteren Zeitpunkt nach der Bekanntmachung der CEO-Nachfolge kann zu einem umfangreicheren und gegebenenfalls differenzierteren Bild beitragen. Einschränkend ist ebenso zu konstatieren, dass Grundlage der Analysen die Identifikation der Aktionärsstrukturen hinsichtlich des größten Anteilseigners ist. Somit wurde die Existenz möglicher weiterer relevanter Investoren- beziehungsweise Aktionärsgruppen nicht in die Analysen inkludiert. Dieses Vorgehen ist im Rahmen der vorliegenden Arbeit aufgrund der notwendigen Separierung von Familien- und Nichtfamilienunternehmen zielführend. Jedoch könnten mögliche weitere relevante Anteilseignergruppen eine spezifische

Wirkung auf die Durchführung und Konstitution von CEO-Nachfolgen entfalten. Ein Indikator dafür ist die im Rahmen dieser Arbeit identifizierte Wirkung von Anteilseignern in Familienunternehmen, die eine absolute Mehrheit halten, demnach diese Unternehmen eine durchschnittlich geringere Anzahl von CEO-Wechseln forcieren. Weiterhin nutzt die vorliegende Arbeit bei der Differenzierung zwischen Familien- und Nichtfamilienunternehmen die Definition der EU-Kommission von börsennotierten Familienunternehmen, nach der diese als solche definiert werden, bei denen die Person, die das Unternehmen gegründet oder Gesellschaftsanteile erworben hat oder deren Familien und Nachfahren, aufgrund ihres Anteils am Gesellschaftskapital mindestens 25% der Entscheidungsrechte halten (European Commission, 2009). Diese duale Separierung trägt jedoch nur begrenzt der Vielfalt von Familienunternehmen Rechnung. Einen alternativen Ansatz bietet die F-PEC Skala nach Astrachan, Klein und Smyrnios (2002). Im Rahmen dieser Arbeit wurde jedoch bewusst aus Gründen des Untersuchungsdesigns von einer weiteren Differenzierung innerhalb der Teilgruppe der Familienunternehmen abgesehen, auch wenn ein elaborierterer Ansatz noch weiter differenzierte Ergebnisse ermöglichen könnte.

Die Empfehlungen für zukünftige Studien können in die drei Bereiche *quantitative*, *qualitative* sowie *theoretisch-konzeptionelle Forschungsfragen* unterschieden werden. In *quantitativer* Hinsicht ist neben der Aktienkursentwicklung im Zusammenhang einer CEO-Nachfolge, die vor allem das Vertrauen der Investoren und Aktionäre in die Wahl und Legitimität des CEO-Nachfolgers widerspiegelt (Friedman & Olk, 1995), die Betrachtungsperspektive im Hinblick der Performance des CEO-Nachfolgers erhellend (Zhang & Rajagopalan, 2004). Eine solche Untersuchung erfordert jedoch einen längeren Zeitraum, respektive einen multipunktualen Analyseansatz. Die Ergebnisse aus der Korrelationsanalyse dieser Arbeit unterstützen den Ansatz eines längeren Betrachtungszeitraums, da sie eine statistisch signifikante Korrelation zwischen Aktienkursentwicklung und Volatilität aufzeigen.

Die vorliegende Arbeit fokussiert im Rahmen der Analyse der Hypothesen auf die Zugehörigkeit des CEO-Vorgängers und CEO-Nachfolgers zur Unternehmerfamilie sowie die Nachfolgetypen nach Friedman und Olk (1995). Eine zusätzliche Betrachtung hinsichtlich interner und externer CEO-Nachfolge kann ebenso zu einem tieferen Verständnis sowohl von CEO-Nachfolgen in Familienunternehmen im Vergleich zu Nichtfamilienunternehmen als auch innerhalb dieser Gruppen beitragen. Ebenso würde eine Kombination der beiden im Rahmen dieser Arbeit untersuchten Nachfolgemodellen in Familienunternehmen die Familienunternehmensforschung bereichern und zu einem differenzierteren Verständnis möglicher Unterschiede und Gemeinsamkeiten beitragen.

Gleichwohl zeigen Literaturanalyse und empirische Ergebnisse aufgrund der Vielzahl von statistisch signifikanten Korrelationen mit der Aktienkursentwicklung auch die Relevanz einer tiefergehenden Inklusion biografischer Faktoren von CEO-Vorgänger und CEO-Nachfolger. Biografische Faktoren haben Einfluss auf die Legitimität von Führungspersonlichkeiten und somit auf die Reaktionen der Investoren und Anteilseigner (Datta & Rajagopalan, 1998; Gomulya & Boeker, 2014; Schmid & Dauth, 2012). Weiterhin könnten Aktienmarktreaktionen bei erstmaliger Kommunikation einer anstehenden CEO-Nachfolge sowie auf Performancebezogener Betrachtungsebene unter Zugrundelegung von Beteiligungsformen des CEOs am Unternehmen im Fokus zukünftiger Studien stehen. Die Literatur zeigt Implikationen darauf, dass die Nutzung dieses Instruments als Incentivierungsmechanismus im Rahmen der Corporate Governance zu einer höheren Konformität der Interessen von Anteilseignern und Managern beiträgt (Lilienfeld-Toal & Ruenzi, 2014).

Für ein tieferes Verständnis des Zusammenhangs von CEO-Nachfolge und Aktienkursentwicklung ist weiterhin eine branchenspezifische Analyse zielführend. Ein elaborierter Ansatz über die binäre Differenzierung von Familien- und Nichtfamilienunternehmen hinsichtlich der Unterscheidung, in welcher Branche

beziehungsweise Branchen das jeweilige Unternehmen agiert, trägt der Vielschichtigkeit von Unternehmensaktivitäten und kontextualen Bedingungen Rechnung. So haben branchenspezifische Kapital- und Investitionsvolumina, der Innovationsdruck oder auch die Kundenstruktur Einfluss auf das wettbewerbliche Agieren des Unternehmens, auf die Investitionspolitik der Kapitalgeber und somit insgesamt auf die mit dem Unternehmen in Verbindung stehende Ressourcenallokation. Die branchenspezifischen Ergebnisse der Korrelations- und Regressionsanalysen dieser Arbeit untermauern eine Öffnung des Betrachtungswinkels auf diesbezügliche Forschungsfragen.

In Hinsicht auf *qualitative* Forschungsvorhaben ist ein vertieftes Verständnis der Rahmenbedingungen und Gründe für die Wahl der erfolgten Nachfolgetypen sehr relevant, sowohl bezogen auf das Modell der Familienzugehörigkeit des CEO-Vorgängers und des CEO-Nachfolgers als auch bezogen auf das Typisierungsmodell nach Friedman und Olk (1995). Dies öffnet den Betrachtungswinkel der numerischen Feststellung einer CEO-Nachfolge für die unternehmens- und strategiebezogenen sowie in Familienunternehmen auf die familien-spezifischen Konstitutionen, die in ihrer Beantwortung einen hohen Erkenntnisgewinn für die Familienunternehmensforschung implizieren. Für diesen Ansatz wäre die Verwendung der F-PEC Skala (Astrachan et al., 2002) für die betrachteten Familienunternehmen von hoher Relevanz, da diese einerseits hier konzeptionell eine granulare Separierung ermöglicht und andererseits über die Messung der drei Säulen Macht (Power), Erfahrung (Experience) und Kultur (Culture) den Einfluss der Unternehmerfamilie auf die CEO-Nachfolge strukturiert und messbar machen kann. Die bisherigen Erkenntnisse zum Konzept des SEW besagen, dass dieses sich nützlich zeigt bei der Prognose von Unterschieden hinsichtlich der strategischen Wahlmöglichkeiten von Familienunternehmen im Vergleich zu Nichtfamilienunternehmen (Naldi et al., 2013) und das institutionelle Investoren die Ausprägung von SEW durch die Unternehmerfamilie beeinflussen (Berrone et al., 2012). Demnach kann ein qualitativ vertieftes

Verständnis von Rahmenbedingungen und Gründen für die Wahl der erfolgten Nachfolgetypen auch eine Weiterentwicklung des SEW-Konzepts bewirken.

Diese Arbeit fokussiert sich anhand des Parameters CEO-Nachfolge auf den Einfluss der Unternehmerfamilie auf strategische Entscheidungen des Unternehmens. In *theoretisch-konzeptioneller* sowie methodischer Hinsicht greift sie damit eine der von Berrone, Cruz und Gomez-Mejia (2012) identifizierten fünf Dimensionen des SEW auf. Ein verstärkter Analysefokus von zukünftigen Studien auf die anderen vier Dimensionen (einzigartige Identität, die sich aus der Identifikation der Familienmitglieder mit dem Unternehmen ableitet; Bindung auf Basis von Verwandtschaft und Gegenseitigkeit; Emotionale Verbindung mit dem Familienunternehmen; stetige Erneuerung des familiären Bandes zum Unternehmen durch dynastische Nachfolge), unter Nutzung der von den Autoren vorgeschlagenen Messgrößen, kann zu einem vertieften Verständnis und zur Weiterentwicklung des SEW-Konzeptes beitragen. Die Besetzungsentscheidungen bei CEO-Nachfolgen in Familienunternehmen und deren spätere Performance können ebenso durch *Agency Costs*-bezogene Faktoren beeinflusst sein (Chang & Shim, 2015). In diesem Kontext könnte das von Schulze und Kellermanns (2015) thematisierte Transaktionskosten-bezogene Argument als Grundlage einer positiven Beziehung zwischen SEW und *Agency Costs* zutreffen, welches eine mögliche empirische Fundierung des Zusammenhangs zwischen SEW und Familie sowie transgenerationaler Intention begünstigen kann.

Literaturverzeichnis

- Aldrich, H.E. & Cliff, J.E. (2003). The pervasive effects of family on entrepreneurship: Toward a family embeddedness perspective. *Journal of Business Venturing*, 18 (5): 573–596.
- Andersen, R.C., Duru, A. & Reeb, D.M. (2009). Founders, heirs, and corporate opacity in the United States. *Journal of Financial Economics*, 92 (2): 205–222.
- Andersen, R.C. & Reeb, D.M. (2003). Founding-family ownership and firm performance: evidence from the S&P 500. *Journal of Finance*, 58: 1301–1328.
- Andersen, R.C., Reeb, D.M. & Zhao, W. (2012). Family-controlled firms and informed trading: Evidence from short sales. *Journal of Finance*, 67 (1): 351–385.
- Arregle, J.-L., Naldi, L., Nordqvist, M. & Hitt, M.A. (2012). Internationalization of family-controlled firms: A study of the effects of external involvement in governance. *Entrepreneurship Theory & Practice*, 36 (6): 1115–1143.
- Astrachan, J.H., Klein, S.B. & Smyrnios, K.X. (2002). The F-PEC scale of family influence: A proposal for solving the family business definition problem. *Family Business Review*, 15 (1): 45–58.
- Ballinger, G.A. & Marcel, J.J. (2010). The use of an interim CEO during succession episodes and firm performance. *Strategic Management Journal*, 31 (3): 262–283.
- Barnett, T., Long, R.G. & Marler, L.E. (2012). Vision and exchange in intra-Family succession: Effects on procedural justice climate among nonfamily managers. *Entrepreneurship Theory & Practice*, 36 (6): 1207–1225.
- Barry, B. (1975). The development of organization structure in the family firm. *Journal of General Management*, 3: 42–60.
- Beatty, R.P. & Zajac, E.J. 1987. CEO change and firm performance in large corporations. *Strategic Management Journal*, 8: 305–318.

- Beckhard, R. & Dyer, W.G. Jr. (1983). Managing continuity in the family-owned business. *Organizational Dynamics*, 12 (1): 5–12.
- Berrone, P., Cruz, C., Gómez-Mejía, L.R. & Larraza-Kintana, M. (2010). Socioemotional wealth and corporate responses to institutional pressures: Do family-controlled firms pollute less? *Administrative Science Quarterly*, 55 (1): 82–113.
- Berrone, P., Cruz, C. & Gomez-Mejia, L.R. (2012). Socioemotional wealth in family firms: Theoretical dimensions, assessment approaches, and agenda for future research. *Family Business Review*, 25: 258–279.
- Bertrand, M., Johnson, S., Samphantharak, K. & Schoar, A. (2008). Mixing family with business: A study of Thai business groups and the families behind them. *Journal of Financial Economics*, 88: 466–498.
- Biggerstaff, L., Cicero, D.C. & Pucker, A. (2015). Suspect CEOs, unethical culture, and corporate misbehavior. *Journal of Financial Economics*, 117 (1): 98–121.
- Block, H.H. (2012). R&D investments in family and founder firms: An agency perspective. *Journal of Business Venturing*, 27: 248–265
- Block, J. H., Miller, D., Jaskiewicz, P. & Spiegel, F. (2013). Economic and technological importance of innovations in large family and founder firms: An analysis of patent data. *Family Business Review*, 26 (2): 180–199.
- Bocatto, E., Gispert, C. & Rialp, J. (2010). Family-owned business succession: The influence of pre-performance in the nomination of family and nonfamily members: Evidence from Spanish firms. *Journal of Small Business Management*, 48 (4): 497–523.
- Boivie, S., Lange, D., McDonald, M.L. & Westphal, J.D. (2011). Me or we: The effects of CEO organizational identification on agency costs. *Academy of Management Journal*, 54 (3): 551–576.

- Cabrera-Suarez, K. (2005). Leadership transfer and the successor's development in the family firm. *The Leadership Quarterly*, 16: 71–96.
- Cabrera-Suarez, K., De Saa-Perez, P. & Garcia-Almeida, D. (2001). The succession process from a resource- and knowledge-based view of the family firm. *Family Business Review*, 14 (1): 37–46.
- Cadieux, L. (2007). Succession in small and medium-sized family businesses: Toward a typology of predecessor roles during and after instatement of the successor. *Family Business Review*, 20 (2): 95–109.
- Carlock, R.S. & Ward, J.L. (2001). *Strategic planning for the family business: Parallel planning to unify the family and business*. Houndsmill, NY: Palgrave.
- Carney, M. (2005). Corporate governance and competitive advantage in family-controlled firms. *Entrepreneurship Theory & Practice*, 29 (3): 249–265.
- Cater III, J.J. & Justis, R.T. (2009). The development of successors from followers to leaders in small family firms. *Family Business Review*, 22 (2): 109–124.
- Cennamo, C., Berrone, P., Cruz, C. & Gomez-Mejia, L.R. (2012). Socioemotional wealth and proactive shareholder engagement: Why family-controlled firms care more about their stakeholders. *Entrepreneurship Theory & Practice*, 36 (6): 1153–1173.
- Chang, S.-J. & Shim, J. (2015). When does transitioning from family to professional management improve firm performance? *Strategic Management Journal*, 36 (9): 1297–1316.
- Chen, G. & Hambrick, D.C. (2012). CEO replacement in turnaround situations: Executive (mis)fit and its performance implications. *Organization Science*, 23 (1): 225–243.
- Chittoor, R. & Ranjan, D. (2007). Professionalization of management and succession performance: A vital linkage. *Family Business Review*, 20 (1): 65–79.

- Chrisman, J.J., Chua, J.H. & Kellermanns, F. (2009). Priorities, resource stocks, and performance in family and nonfamily firms. *Entrepreneurship Theory & Practice*, 33 (3): 739–760.
- Chrisman, J.J., Chua, J.H., Pearson, A.W. & Barnett, T. (2012). Family involvement, family influence, and family-centered non-economic goals in small firms. *Entrepreneurship Theory & Practice*, 34 (5): 1–27.
- Chrisman, J.J., Chua, J.H. & Sharma, P. (1998). Important attributes of successors in family businesses: An exploratory study. *Family Business Review*, 11 (1): 19–34.
- Chrisman, J.J., Kellermanns, F.W., Chan, K.C. & Liano, K. (2010). Intellectual foundations of current research in family business: An identification and review of 25 influential articles. *Family Business Review*, 23: 9–26.
- Chrisman, J.J., Memili, E. & Misra, K. (2014). Nonfamily managers, family firms, and the winner's curse: The influence of noneconomic goals and bounded rationality. *Entrepreneurship Theory & Practice*, 38 (5): 1103–1127.
- Chrisman, J.J. & Patel, P.C. (2012). Variations in R&D Investments of Family and Nonfamily Firms: Behavioral Agency and Myopic Loss Aversion Perspectives. *Academy of Management Journal*, 55 (4): 976–997.
- Chua, J.H., Chrisman, J.J. & De Massis, A. (2015). A closer look at socioemotional wealth: Its flows, stocks, and prospects for moving forward. *Entrepreneurship Theory & Practice*, 39 (2): 173–182.
- Chua, J.H., Chrisman, J.J. & Sharma, P. (1999). Defining the family business by behavior. *Entrepreneurship Theory & Practice*, 23 (4): 19–39.
- Chua, J.H., Chrisman, J.J. & Sharma, P. (2003). Succession and nonsuccession concerns of family firms and agency relationship with nonfamily managers. *Family Business Review*, 16 (2): 89–107.

- Chua, J.H., Chrisman, J.J., Steier, L.P. & Rau, S.B. (2012). Sources of heterogeneity in family firms: An introduction. *Entrepreneurship Theory & Practice*, 36 (6): 1103–1113.
- Chung, H.M. & Chan, S.T. (2012). Ownership structure, family leadership, and performance of affiliate firms in large family business groups. *Asia Pacific Journal of Management*, 29 (2): 1–27.
- Chung, C.-N. & Luo, X.R. (2013). Leadership succession and firm performance in an emerging economy: Successor origin, relational embeddedness and legitimacy. *Strategic Management Journal*, 34 (3): 257–382.
- Claver, E., Rienda, L. & Quer, D. (2009). Family firm's international commitment: The influence of family related factors. *Family Business Review*, 22 (2): 125–135.
- Combs, J.G., Penney, C.R., Crook, T.R. & Short, J.C. (2010). The impact of family representation on CEO compensation. *Entrepreneurship Theory & Practice*, 34 (6): 1125–1144.
- Crick, D., Bradshaw, R. & Chaudhry, S. (2006). Successful internationalizing UK family and non-family-owned firms: A comprehensive study. *Journal of Small Business and Enterprise Development*, 13 (4): 498–512.
- Crossland, C., Zyung, J., Hiller, N.J. & Hambrick, D.C. (2014). CEO career variety: Effects on firm-level strategic and social novelty. *Academy of Management Journal*, 57 (3): 652–674.
- Cruz, C., Gómez-Mejía, L.R. & Becerra, M. (2010). Perceptions of benevolence and the design of agency contracts: CEO-TMT relationships in family firms. *Academy of Management Journal*, 53 (1): 69–89.
- Cruz, C., Justo, R. & De Castro, J.O. (2012). Does family employment enhance MSEs performance? Integrating socioemotional wealth and family embeddedness perspectives. *Journal of Business Venturing*, 27 (1): 62–76.

- Cyert, R.M. & March, J.G. (1963). *A behavioral theory of the firm*. Englewood Cliffs, NJ: Prentice-Hall.
- Dalpiaz, E., Tracey, P. & Phillips, N. (2014). Succession narratives in family business: The case of Alessi. *Entrepreneurship Theory & Practice*, 38 (6): 1375–1394.
- Datta, D.K. & Rajagopalan, N. (1998). Industry structure and CEO characteristics: An empirical study of succession events. *Strategic Management Journal*, 19 (9): 833–852.
- Davidson, W., Worrell, D. & Cheng, L. (1990). Key executive succession and stockholder wealth: The influence of successor's origin, position, and age. *Journal of Management*, 16 (3): 647–664.
- Davis, P. & Harveston, P.D. (1998). The Influence of family on the family business succession process: A multi-generational perspective. *Entrepreneurship Theory & Practice*, 22 (3): 31–53.
- Dawson, A. & Mussolino, D. (2014). Exploring what makes family firms different: Discrete or overlapping constructs in the literature? *Journal of Family Business Strategy*, 5: 169–183.
- De Massis, A., Chua, J.H. & Chrisman, J.J. (2008). Factors preventing intra-family succession. *Family Business Review*, 21 (2): 183–199.
- De Massis, A., Kotlar, J., Chua, J.H. & Chrisman, J.J. (2014). Ability and willingness as sufficiency conditions for family-oriented particularistic behavior: Implications for theory and empirical studies. *Journal of Small Business Management*, 52 (2): 1–42.
- Debicki, B.J., Matherne, C.F., Kellermanns, F.W. & Chrisman, J.J. (2009). Family business research in the new millennium: An overview of the who, the where, the what, and the why. *Family Business Review*, 22: 151–166.
- Dedman, E. & Lin, S.W.-J. (2002). Shareholder wealth effect of CEO departures: Evidence from UK. *Journal of Corporate Finance*, 8: 81–104.

- Deepphouse, D.L. (1999). To be different, or to be the same? It's a question (and theory) of strategic balance. *Strategic Management Journal*, 20 (2): 147–166.
- Deepphouse, D.L. & Jaskiewicz, P. (2013). Do family firms have better reputations than non-family firms? An integration of socioemotional wealth and social identity theories. *Journal of Management Studies*, 50 (3): 337–360.
- DeTienne, D.R. & Chirico, F. (2013). Exit Strategies in Family Firms: How socioemotional wealth drives the threshold of performance. *Entrepreneurship Theory & Practice*, 37 (6): 1297–1318.
- Donaldson, L. & Davis, J. (1991). Agency theory or stewardship theory: CEO governance and shareholder returns. *Australian Journal of Management*, 16 (1): 49–64.
- Dyck, B., Mauws, M., Starke, F.A. & Mischke, G.A. (2002). Passing the baton: The importance of sequence, timing, technique and communication in executive succession. *Journal of Business Venturing*, 17: 143–162.
- Eddleston, K.A., Kellermanns, F.W., Floyd, S.W., Crittenden, V.L. & Crittenden, W.F. (2013). Planning for growth: Life stage differences in family firms. *Entrepreneurship Theory & Practice*, 37 (5): 1177–1202.
- Ellul, A, Pagano, M. & Panunzi, F. (2010). Inheritance law and investment in family firms. *American Economic Review*, 100 (5): 2414–2450.
- European Commission (2009). *Overview of family–business–relevant issues: Research, networks, policy measures and existing studies*. Available at: http://ec.europa.eu/enterprise/policies/sme/promoting-entrepreneurship/family-business/family_business_expert_group_report_en.pdf (accessed 14 April 2015).
- Fahrmeir, L., Künstler, R., Pigeot, I. & Tutz, G. (2011). *Statistik – Der Weg zur Datenanalyse*, 7. Auflage. Heidelberg: Springer.

- Family Firm Institute (2015). *Global data points*. Available at:
<http://www.ffi.org/?page=globaldatapoints> (accessed 9 September 2015).
- Fanelli, A., Misangyi, V.F. & Tosi, H.L. (2009). In charisma we trust: The effects of CEO charismatic visions on securities analysts. *Organization Science*, 20 (6): 1011–1033.
- Fanelli, D. (2012). Negative results are disappearing from most disciplines and countries. *Scientometrics*, 90: 891–904.
- Feltham, T.S., Feltham, G. & Barnett, J.J. (2005). The dependence of family business on a single decision maker. *Journal of Small Business Management*, 43 (1): 1–15.
- Fernando, G.D., Schneible Jr., R.A. & Suh, S. (2014). Family firms and institutional investors. *Family Business Review*, 27 (4): 328–345.
- Fiegner, M.K., Brown, B.M., Prince, R.A. & File, K.M. (1996). Passing on strategic vision: Favored models of successor preparation by ceos of family and non-family firms. *Journal of Small Business Management*, 34 (3): 15–27.
- Friedman, S.D. & Olk, P. (1995). Four ways to choose a CEO: crown heir, horse race, coup d'état, and comprehensive search. *Human Resource Management*, 34: 141–164.
- Friedman, S.D. & Singh, H. (1989). CEO succession and stakeholder reaction: The influence of organizational context and event content. *Academy of Management Journal*, 32 (4): 718–744.
- Furtado, E.P.H. & Rozeff, M.S. (1987). The wealth effects of company initiated management changes. *Journal of Financial Economics*, 18: 147–160.
- Gagné, M., Wrosch, C. & Brun de Pontet, S. (2011). Retiring from the family business: The role of goal adjustment capacities. *Family Business Review*, 24 (4): 292–304.
- Gephart, R.P. (1978). Status degradation and organizational succession: An ethnomethodological approach. *Administrative Science Quarterly*, 23: 553–581.

- Gersick, K. E., Lansberg, I., Desjardins, M. & Dunn, B. (1999). Stages and transitions: Managing change in the family business. *Family Business Review*, 12 (4): 287–297.
- Giambatista, R.C., Rowe, W.G. & Riaz, S. (2005). Nothing succeeds like succession: A critical review of leader succession literature since 1994. *The Leadership Quarterly*, 16: 963–991.
- Gomez-Mejia, L.R., Campbell, J., Martin, G.P., Makri, M., Sirmon, D. & Hoskisson, R. (2014). Socioemotional wealth as a mixed gamble: Revisiting family firm R&D investments with the behavioral agency model. *Entrepreneurship Theory & Practice*, 38 (6): 1351–1374.
- Gómez-Mejía, L.R., Cruz, C., Berrone, P. & De Castro, J. (2011). The bind that ties: Socioemotional wealth preservation in family firms. *The Academy of Management Annals*, 5 (1): 653–707.
- Gomez-Mejia, L.R., Haynes, K.T., Nunez-Nickel, M., Jacobson, K.J.L. & Moyano-Fuentes, J. (2007). Socioemotional wealth and business risks in family-controlled firms: Evidence from spanish olive oil mills. *Administrative Science Quarterly*, 52 (1): 106–137.
- Gómez-Mejía, L. R., Makri, M. & Larraza-Kintana, M. (2010). Diversification decisions in family-controlled firms. *Journal of Management Studies*, 47 (2): 223–252.
- Gomez-Mejia, L. R., Welbourne, T. M. & Wiseman, R. M. (2000). The role of risk taking and risk sharing under gainsharing. *Academy of Management Review*, 25 (3): 492–507.
- Gomulya, D. & Boeker, W. (2014). How firms respond to financial restatement: CEO successors and external reactions. *Academy of Management Journal*, 57 (6): 1759–1785.
- Graffin, D.S., Boivie, S. & Carpenter, M.A. (2013). Examining CEO succession and the role of heuristics in early-stage CEO evaluation. *Strategic Management Journal*, 34: 383–403.

- Graffin, D.S., Carpenter, M.A. & Boivie, S. (2011). What's all that (strategic) noise? Anticipatory impression management in CEO succession. *Strategic Management Journal*, 32 (7): 748–770.
- Greiner, L., Cummings, T. & Bhambri, A. (2003). When new CEOs succeed and fail: 4-D theory of strategic transformation. *Organizational Dynamics*, 32 (1): 1–17.
- Haberman, H. & Danes, S.M. (2007). Father-daughter and father-son family business management transfer comparison: Family FIRO model application. *Family Business Review*, 20 (2): 163–184.
- Hall, A. & Nordqvist, M. (2008). Professional management in family businesses: Extending the current understanding. *Family Business Review*, 11 (1): 51–69.
- Hambrick, D. C. & Quigley, T. J. (2014). Toward more accurate contextualization of the CEO effect on firm performance. *Strategic Management Journal*, 35: 473–491.
- Handler, W.C. (1989). Methodological issues and considerations in studying family businesses. *Family Business Review*, 2 (3): 257–276.
- Handler, W.C. (1992). The succession experience of the next generation. *Family Business Review*, 5 (3): 283–307.
- Handler, W.C. (1994). Succession in family business: A review of the research. *Family Business Review*, 7 (2): 133–157.
- Handler, W.C. & Kram, K. E. (1988). Succession in family firms: The problem of resistance. *Family Business Review*, 1 (4): 361–381.
- Harvey, M. & Evans, R.E. (1994). The impact of timing and mode of entry on successor development and successful succession. *Family Business Review*, 7 (3): 221–236.
- Holland, P.G. & Oliver, J.E. (1992). An empirical examination of the stages of development of family business. *Journal of Business and Entrepreneurship*, 4 (3): 27–38.

- Jain, B.A. & Tabak, F. (2008). Factors influencing the choice between founder versus non-founder CEOs for IPO firms. *Journal of Business Venturing*, 23 (1): 21–45.
- Jaskiewicz, P. (2006). *Performance-Studie börsennotierter Familienunternehmen in Deutschland, Frankreich und Spanien*. Lohmar-Köln: Josef Eul.
- Jaskiewicz, P., Combs, J.G. & Rau, S.B. (2015). Entrepreneurial legacy: Toward a theory of how some family firms nurture transgenerational entrepreneurship. *Journal of Business Venturing*, 30 (1): 29–49.
- Jaskiewicz, P., Heinrichs, K., Rau, S.B. & Reay, T. (2015). To be or not to be: How family firms manage family and commercial logics in succession. *Entrepreneurship Theory & Practice*, in press DOI: 10.1111/etap.12146
- Jaskiewicz, P. & Luchak, A.A. (2013). Explaining performance differences between family firms with family and nonfamily CEOs: It's the nature of the tie to the family that counts! *Entrepreneurship Theory & Practice*, 37 (6): 1361–1367.
- Jensen, M.C. & Meckling, W.H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs, and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3: 305–360.
- Kahnemann, D. & Tversky, A. (1979). An analysis of decision under risk. *Econometrica*, 47 (2): 263–291.
- Karaevli, A. (2007). Performance consequences of new CEO "outsiderness": Moderating effects of pre- and postsuccession contexts. *Strategic Management Journal*, 28 (7): 681–706.
- Karaevli, A. & Zajac, E.J. (2013). When Do Outsider CEOs generate strategic change? The enabling role of corporate stability. *Journal of Management Studies*, 50 (7): 1267–1294.
- Kellermanns, F.W., Eddleston, K. H. & Zellweger, T. (2012). Extending the socioemotional wealth perspective: A look at the dark side. *Entrepreneurship Theory & Practice*, 36 (2): 1175–1182.

- Kesner, I.F. & Sehora, R.C. (1994). Executive succession: Past, presence & future. *Journal of Management*, 20 (2): 327–372.
- Kimhi, A. (1997). Intergenerational succession in small family businesses: Borrowing constraints and optimal timing of succession. *Small Business Economics*, 9 (4): 309–318.
- Klein, S.B. (2010). *Familienunternehmen. Theoretische und Empirische Grundlagen* (3.Auflage). Lohmar: Josef Eul.
- Kotlar, J. & De Massis, A. (2013). Goal setting in family firms: Goal diversity, social interactions, and collective commitment to family-centered goals. *Entrepreneurship Theory & Practice*, 37 (6): 1263–1288.
- Lansberg, I. (1988). The succession conspiracy. *Family Business Review*, 1 (2): 119–143.
- Lauterbach, B., Vu, J. & Weisberg, J. (1999). Internal vs. external succession and their effect on firm performance. *Human Relations*, 52 (12): 1485–1504.
- Lawrence, P.A. (2003). The politics of publication. Authors, reviewers and editors must act to protect the quality of research. *Nature*, 422 (6929): 259–261.
- Le Breton-Miller, I. & Miller, D. (2013). Socioemotional wealth across the family firm life cycle: A commentary of “family business survival and the role of boards”. *Entrepreneurship Theory & Practice*, 37 (6): 1391–1397.
- Le Breton-Miller, I., Miller, D. & Lester, R.H. (2011). Stewardship or agency? A social embeddedness reconciliation of conduct and performance in public family businesses. *Organization Science*, 22 (3): 704–721.
- Leitterstorf, M.P. & Rau, S.B. (2014). Socioemotional wealth and IPO underpricing of family firms. *Strategic Management Journal*, 35 (5): 751–760.
- Liang, X., Wang, L. & Cui, Z. (2014). Chinese private firms and internationalization: Effects of family involvement in management and family ownership. *Family Business Review*, 27 (2): 126–141.

- Longenecker, J. G. & Schoen, J. E. (1978). Management succession in the family business. *Journal of Small Business Management*, 16 (3): 1–6.
- Lubatkin, M.H., Chung, K.H., Rogers, R.C. & Owers, J.E. (1989). Stockholder reactions to CEO changes in large organizations. *Academy of Management Journal*, 32 (1): 47–68.
- Lubatkin, M. H., Chung, K., Rogers, R. & Owers, J. (1986). The effect of executive succession on stockholder wealth of large corporations. *Academy of Management Journal*, 32 (1): 47–68.
- Magnusson, P. & Boggs, D.J. (2006). International experience and CEO selection: An empirical study. *Journal of International Management*, 12: 107–125.
- Mahajan, A. & Lummer, S. (1993). Shareholder wealth effects of management changes. *Journal of Business Finance and Accounting*, 20: 393–410.
- Mahto, R.V., Davis, P.S., Pearce II, J.A. & Robinson Jr., R.B. (2010). Satisfaction with firm performance in family businesses. *Entrepreneurship Theory & Practice*, 34 (5): 985–1001.
- Matta, E. & Beamish, P.W. (2008). The accentuated CEO career horizon problem: Evidence from international acquisitions. *Strategic Management Journal*, 29 (7): 683–700.
- Meho, L.I. (2007). The rise and rise of citation analysis. *Physics World*, 20 (1), 32–36.
- Mehrotra, V., Morck, R., Shim, J. & Wiwattanakantang, Y. (2013). Adoptive expectations: Rising sons in Japanese family firms. *Journal of Financial Economics*, 108 (3): 840–854.
- Mensingh, H., Kraus, S. & Bouncken, R.B. (2014). Socioemotional wealth in family firms: A literature review. *Journal of International Business and Economics*, 14 (4): 165–172.
- Miller, D. & Le Breton-Miller, I.L. (2014). Deconstructing socioemotional wealth. *Entrepreneurship Theory & Practice*, 38 (4): 713–720.

- Miller, D., Le Breton-Miller, I. & Lester, R.H. (2013). Family firm governance, strategic conformity and performance: Institutional versus strategic perspectives. *Organization Science*, 24 (1): 189–209.
- Miller, D., Le Breton-Miller, I., Lester, R.H. & Cannella, A.A.Jr. (2007). Are family firms really superior performers? *Journal of Corporate Finance*, 13 (5): 829–858.
- Miller, D., Minichilli, A. & Corbetta, G. (2013). Is family leadership always beneficial? *Strategic Management Journal*, 34 (5): 553–571.
- Miller, D., Steier, L. & Le Breton-Miller, I. (2003). Lost in time: Intergenerational succession, change, and failure in family business. *Journal of Business Venturing*, 18 (4): 513–531.
- Mitchell, J.R., Hart, T.A., Valcea, S. & Townsend, D.M. (2009). Becoming the Boss: Discretion and postsuccession success in family firms. *Entrepreneurship Theory & Practice*, 33 (6): 1201–1218.
- Molly, V., Laveren, E. & Deloof, M. (2010). Family business succession and its impact on financial structure and performance. *Family Business Review*, 23 (2): 131–147.
- Morck, R.K. & Yeung, B. (2004). Family Control and Rent-Seeking Society, *Entrepreneurship Theory & Practice*, 28(4): 391–409.
- Mullins, W. & Schoar, A. (2015). How do CEOs see their roles? Management philosophies and styles in family and non-family firms. *Journal of Financial Economics*, in press
- Muñoz-Bullón, F. & Sanchez-Bueno, M.J. (2011). The impact of family involvement on the R&D intensity of publicly traded firms. *Family Business Review*, 24 (1): 62–70.
- Naldi, L., Cennamo, C., Guido, C. & Gomez-Mejia, L. (2013). Preserving socioemotional wealth in family firms: Asset or liability. The moderating role of business context, *Entrepreneurship Theory & Practice*, 37 (6): 1341–1360.

- Neubaum, D.O., Dibrell, C. & Craig, J.B. (2012). Balancing natural environment concerns of internal and external stakeholders in family and non-family businesses. *Journal of Family Business Strategy*, 3 (1): 28–37.
- Oswald, S.L., Muse, L.A. & Rutherford, M.W. (2009). The influence of large stake family control on performance: Is it agency or entrenchment? *Journal of Small Business Management*, 47 (1): 116–135.
- Patel, P.C. & Chrisman, J. J. (2014). Risk abatement as a strategy for R&D investments in family firms. *Strategic Management Journal*, 35 (4): 617–627.
- Patel, P.C. & Cooper, D. (2014). Structural power equality between family and non-family TMT members and the Performance of family firms. *Academy of Management Journal*, 57 (6): 1624–1649.
- Penrose, E.T. (1959). *The theory of the growth of the firm*. New York: Wiley.
- Pazzaglia, F., Mengoli, S. & Sapienza, E. (2013). Earnings in acquired and nonacquired family firms: A socioemotional wealth perspective. *Family Business Review*, 26 (4): 374–386.
- Pukall, T.J. & Calabrò, A. (2014). The internationalization of family firms: A critical review and integrative model. *Family Business Review*, 27 (2): 103–125.
- Quigley, T.J. & Hambrick, D.C. (2012). When the former ceo stays on as board chair: Effects on successor discretion, strategic change, and performance. *Strategic Management Journal*, 33 (7): 834–859.
- Rappaport, A. (1986). *Creating shareholder value*. New York: Simon & Schuster.
- Rau, S., Werner, A. & Schell, S. (2015). Innovation in family firms: Multi-dimensional ownership influence. *Academy of Management Proceedings*. in press DOI: 10.5465/AMBPP.2015.13702abstract

- Rettenmeier, V.S. (2014). *Stakeholder support in family businesses. The influence of successor legitimacy on stakeholder decisions*. Lohmar: Josef Eul.
- Royer, S., Simons, R., Boyd, B. & Rafferty, A. (2008). Promoting family: A contingency model of family business succession. *Family Business Review*, 21 (1): 15–30.
- Salvato, C. & Corbetta, G. (2013). Transitional leadership of advisors as a facilitator of successors' leadership construction. *Family Business Review*, 26 (3): 235–255.
- Sardeshmukh, S.R. & Corbett, A.C. (2011). The duality of internal and external development of successors: Opportunity recognition in family firms. *Family Business Review*, 24 (2): 111–125.
- Sciascia, S., Mazzola, P., Astrachan, J.H. & Pieper, T.M. (2013). Family involvement in the board of directors: Effects on sales internationalization. *Journal of Small Business Management*, 51 (1): 83–99.
- Sciascia, S., Mazzola, P. & Kellermanns, F.W. (2014). Family Management and profitability in private family-owned firms: Introducing generational stage and the socioemotional wealth perspective, *Journal of Family Business Strategy*, 5 (2): 131–137.
- Schepers, J., Voordeckers, W., Steijvers, T. & Laveren, E. (2014). The entrepreneurial orientation performance relationship in private family firms: the moderating role of socioemotional wealth. *Small Business Economics*, 43 (1): 39–55.
- Schmid, S. & Dauth, T. (2014). Does internationalization make a difference? Stock market reaction to announcements of international top executive appointments. *Journal of World Business*, 49 (1): 63–77.
- Schulze, W.S. & Kellermanns, F.W. (2015). Reifying Socioemotional Wealth. *Entrepreneurship Theory & Practice*, 39 (3): 447–459.
- Schulze, W.S., Lubatkin, M.H., Dino, R.N. & Buchholtz, A.K. (2001). Agency relationships in family firms: Theory and evidence. *Organizational Science*, 12 (2): 99–116.

- Sharma P., Chrisman J.J., Pablo A.L. & Chua J.H. (2001). Determinants of initial satisfaction with the succession process in family firms: A conceptual model. *Entrepreneurship Theory & Practice*, 25: 1–19.
- Sharma, P., Hoy, F., Astrachan, J. & Koiranen, M. (2007). The practice-driven evolution of family business education. *Journal of Business Research*, 60 (10): 1012–1021.
- Sharma, P. & Rao, A.S. (2000). Successor attributes in Indian and Canadian family firms: A comparative study. *Family Business Review*, 13 (4): 313–330.
- Stiftung Familienunternehmen (2014). *Die volkswirtschaftliche Bedeutung der Familienunternehmen*. München.
- Stockmans, A., Lybaert, N. & Voordeckers, W. (2010). Socioemotional wealth and earnings management in private family firms. *Family Business Review*, 23 (3): 280–294.
- Strategic Management Journal (2015). *Guidelines Regarding Empirical Research in SMJ*. Available at: <http://onlinelibrary.wiley.com/journal/10.1002/%28ISSN%291097-0266/homepage/ForAuthors.html> (accessed 19 January 2016)
- Tagiuri, R. & Davis, J. (1996). Bivalent attributes of the family firm. *Family Business Review*, 9 (2): 199–208.
- Vandekerckhof, P., Steijvers, T., Hendriks, W. & Voordeckers, W. (2015). The effect of organizational characteristics on the appointment of nonfamily managers in private family firms: The moderating role of socioemotional wealth. *Family Business Review*, 28: 104–122.
- Villalonga, B. & Amit, R. (2006). How do family ownership, control and management affect firm value? *Journal of Financial Economics*, 80 (2): 385–417.
- von Lilienfeld-Toal, U. & Ruenzi, S. (2014). CEO ownership, stock market performance, and managerial discretion. *Journal of Finance*, 69 (3): 1013–1050.

- Vought, K., Baker, L. & Smith, G.D. (2008). Moving from theory to practice in family business research. *Entrepreneurship Theory & Practice*, 32 (6): 111–1121.
- Walker, H., Thomas, G. & Zelditch, M. (1986). Legitimacy, endorsement, and stability. *Social Forces*, 64: 620–643.
- Wernerfeldt, B. (1984). A resource-based view of the firm. *Strategic Management Journal*, 5 (2): 171–180.
- WHO (2015). World Health Organization. *WHO Statement on Public Disclosure of Clinical Trial Results*. Available at: <http://www.who.int/ictrp/results/reporting/en/> (accessed 27 January 2016)
- Wiersema, M.F. (2002). Holes at the top: Why CEO firings backfire. *Harvard Business Review*, 80 (12): 70–77.
- Wiersema, M.F. (1995). Executive succession as an antecedent to corporate restructuring. *Human Resource Management*, 34 (1): 185–202.
- Wiseman, R.M. & Gomez-Mejia, L.R. (1998). A behavioral agency model of managerial risk taking. *Academy of Management Review*, 22: 133–153.
- Worrell, D.L. & Davidson, W.N. (1987). The effect of CEO succession on stockholder wealth in large firms following the death of the predecessor. *Journal of Management*, 13 (3): 509–515.
- Worrell, D.L., Davidson, W.N.I. & Glascock, J.L. (1993). Stockholder reactions to departures and appointments of key executives attributable to firings. *Academy of Management Journal*, 36 (2): 387–401.
- Yu, A., Lumpkin, G.T., Sorenson, R.L. & Brigham, K.H. (2012). The landscape of family business outcomes: A summary and numerical taxonomy of dependent variables. *Family Business Review*, 25 (1): 33–57.

- Zahra, S.A. (2003). International expansion of U.S. manufacturing family businesses: The effect of ownership and involvement. *Journal of Business Venturing*, 18 (4): 495–512.
- Zellweger, T.M. (2007). Time horizon, costs of equity capital and generic investment strategies of firms. *Family Business Review*, 20 (1): 1–15.
- Zellweger, T.M. & Dehlen, T. (2012). Value is in the eye of the owner: Affect infusion and socioemotional wealth among firm owners. *Family Business Review*, 25 (3): 280–297.
- Zellweger, T.M., Kellermanns, F.W., Chrisman J. & Chua, J.H. (2011). Family control and family firm valuation by family CEOs: The importance of intentions for transgenerational control. *Organization Science*, 23 (3): 851–868.
- Zhang, Y. & Rajagopalan, N. (2004). When the known devil is better than the unknown god: An empirical study on the antecedents and consequences of relay CEO succession. *Academy of Management Journal*, 47 (4): 483–500.
- Zhang, Y. & Wiersema, M.F. (2009). Stock market reaction to CEO certification: The signaling role of CEO background. *Strategic Management Journal*, 30: 693–710.

Anhang

Anhang 1: Die Top 200 des VHB-Gesamtrankings 2011

Rang	Journal	Rating
1	Journal of Finance	A+
2	American Economic Review	A+
3	Review of Financial Studies	A+
4	Administrative Science Quarterly	A+
5	Journal of Marketing	A+
6	Journal of Consumer Research	A+
7	Journal of Financial Economics	A+
8	Information Systems Research	A+
9	Journal of Political Economy	A+
10	Journal of Marketing Research	A+
11	Marketing Science	A+
12	Science	A+
13	Management Science	A+
14	Operations Research	A+
15	Econometrica	A+
16	Academy of Management Journal	A+
17	Academy of Management Review	A+
18	Journal of Financial and Quantitative Analysis	A
19	RAND Journal of Economics (formerly: Bell Journal of Economics)	A
20	Mathematical Programming	A
21	Health Economics	A
22	Organization Science	A
23	Journal of Accounting and Economics	A
24	MIS Quarterly	A
25	Journal of International Business Studies JIBS	A
26	Review of Accounting Studies	A
27	Accounting Review	A
28	Journal of Labor Economics	A
29	Journal of Risk and Insurance	A
30	Transportation Science	A

31	Journal of Public Economics	A
32	Journal of Economic Dynamics and Control	A
33	Journal of Public Administration Research and Theory	A
34	Journal of the Academy of Marketing Science	A
35	Proceedings of the International Conference on Information Systems (ICIS)	A
36	Journal of Industrial Ecology	A
37	Pharmacoeconomics	A
38	SIAM Journal on Computing (Society for Industrial and Applied Mathematics)	A
39	Strategic Management Journal	A
40	Research Policy	A
41	Journal of Service Research	A
42	Journal of Business Venturing	A
43	Voluntas. International Journal of Voluntary and Nonprofit Organizations	A
44	Journal of Applied Psychology	A
45	Accounting, Organizations and Society	A
46	Journal of Management Information Systems	A
47	Production and Operations Management	A
48	Economic Journal	A
49	Journal of Industrial Economics	A
50	Discrete Applied Mathematics	A
51	Health Care Management Science	A
52	Experimental Economics	A
53	Journal of Economic Behavior and Organization	A
54	Journal of the European Economic Association	A
55	Entrepreneurship: Theory and Practice	A
56	Journal of Economics and Management Strategy	A
57	International Journal of Research in Marketing	A
58	Philosophy of Science	A
59	IIE Transactions	A
60	Organizational Behavior and Human Decision Processes	A
61	Journal of Retailing	A
62	Journal of Product Innovation Management	A
63	OR Spectrum (formerly: OR Spektrum)	A

64	Journal of Health Economics	A
65	European Journal of Operational Research EJOR	A
66	Contemporary Accounting Research/Recherche Comptable Contemporaine	A
67	Management Accounting Research	A
68	Review of Finance (formerly: European Finance Review)	A
69	Journal of Scheduling	A
70	Journal of Banking and Finance	A
71	Journal of Accounting Research	A
72	International Journal of Game Theory	A
73	Review of Derivatives Research	A
74	ASTIN Bulletin	A
75	Organization Studies	B
76	Information Systems Journal	B
77	Mathematics of Operations Research	B
78	Journal of the Association for Information Systems (JAIS)	B
79	Journal of Business Finance and Accounting	B
80	Journal of Law, Economics, and Organization	B
81	Research in the Sociology of Organizations	B
82	Auditing: A Journal of Practice and Theory	B
83	Journal of Management Accounting Research	B
84	INFORMS Journal on Computing (formerly: ORSA Journal on Computing)	B
85	Mathematical Finance	B
86	European Economic Review	B
87	American Psychologist	B
88	Business Ethics Quarterly (BEQ)	B
89	Journal of Strategic Information Systems	B
90	Journal of Media Economics	B
91	Marketing Letters	B
92	Journal of Management	B
93	Organizational Behaviour and Human Performance	B
94	Human Relations	B
95	Journal of Operations Management	B
96	Labour Economics	B
97	Insurance: Mathematics and Economics	B

98	Public Administration Review	B
99	Journal of Institutional and Theoretical Economics (formerly: Zeitschrift für die gesamte Staatswissenschaft)	B
100	Multivariate Behavioral Research	B
101	Journal of Accounting and Public Policy	B
102	IEEE Transactions on Engineering Management	B
103	Theory and Decision	B
104	Research in Organizational Behavior	B
105	Naval Research Logistics	B
106	Journal of Heuristics	B
107	Journal of Financial Markets	B
108	Health Policy	B
109	Manufacturing and Service Operations Management	B
110	British Journal of Industrial Relations	B
111	Finance and Stochastics	B
112	Journal of Consumer Psychology	B
113	Annals of Operations Research	B
114	Transportation Research Part B: Methodological	B
115	Critical Perspectives on Accounting	B
116	Journal of Financial Intermediation	B
117	Journal of Combinatorial Optimization	B
118	Journal of Risk and Uncertainty	B
119	European Accounting Review	B
120	Accounting, Business and Financial History	B
121	Nonprofit and Voluntary Sector Quarterly	B
122	National Tax Journal	B
123	Journal of Money, Credit and Banking	B
124	Strategic Organization	B
125	Ecological Economics	B
126	Decision Sciences	B
127	Health Care Management Review	B
128	Journal of the ACM JACM	B
129	European Journal of Health Economics	B
130	Quantitative Marketing and Economics	B

131	Organizational Research Methods	B
132	Industrial and Labor Relations Review	B
133	Abacus	B
134	Journal of Business Logistics	B
135	Journal of Public Policy and Marketing	B
136	Journal of Vocational Behavior	B
137	Proceedings of the International Conference on Conceptual Modeling – The Entity Relationship Approach (ER)	B
138	Journal of International Management	B
139	Personnel Psychology	B
140	Business Strategy and the Environment	B
141	Journal of International Marketing	B
142	Public Administration	B
143	Journal of Management Studies	B
144	International Journal of Production Economics	B
145	International Journal of Production Research	B
146	Review of Quantitative Finance and Accounting	B
147	ACM Transactions on Database Systems	B
148	International Review of Law and Economics	B
149	Fuzzy Sets and Systems	B
150	International Journal of Industrial Organization	B
151	Socio-Economic Review	B
152	Journal of Behavioral Decision Making	B
153	Journal of Supply Chain Management (formerly: International Journal of Purchasing and Materials Management)	B
154	Journal of Law and Economics	B
155	International Tax and Public Finance	B
156	International Public Management Journal	B
157	System Dynamics Review	B
158	International Journal of Electronic Commerce (IJECE)	B
159	Business & Society	B
160	FinanzArchiv	B
161	Computers and Operations Research	B
162	Journal of Accounting and Organizational Change	B

163	Managementforschung Jahrbuch	B
164	International Journal of Physical Distribution and Logistics Management	B
165	Public Management Review	B
166	Qualitative Research in Financial Markets	B
167	Journal of Economic Psychology	B
168	Transportation Research Part A: Policy and Practice	B
169	Journal of Organizational Behavior	B
170	International Journal of Energy Sector Management	B
171	Energy Policy	B
172	Journal of World Business (formerly: Columbia Journal of World Business)	B
173	European Journal of Health Economics (formerly: HEPAC: Health Economics in Prevention and Care)	B
174	Psychology and Marketing	B
175	Journal of Management Inquiry	B
176	Leadership Quarterly	B
177	European Financial Management	B
178	Proceedings of the European Conference on Information Systems (ECIS)	B
179	Database	B
180	Journal of Corporate Finance	B
181	Geneva Papers on Risk and Insurance: Issues and Practice	B
182	Financial Analysts Journal	B
183	Journal of Real Estate Research	B
184	Structural Equation Modeling	B
185	Journal of the Operational Research Society JORS (formerly: Operational Research Quarterly)	B
186	International Economic Review	B
187	Applied Economics	B
188	Journal of Occupational and Organizational Psychology	B
189	International Journal of Human Resource Management	B
190	Transportation Research Part E: Logistics and Transportation Review (formerly: Logistics and Transportation Review)	B
191	Review of Financial Economics	B
192	Journal of Interactive Marketing	B
193	Omega	B
194	Journal of Managerial Psychology	B

195	Economic Inquiry	B
196	Journal of Small Business Management (JSBM)	B
197	Operations Research Letters	B
198	Wirtschaftsinformatik (WI)	B
199	Journal of Information Technology	B
200	Kyklos	B

Quelle: http://vhbonline.org/uploads/media/Ranking_Gesamt_2.1.pdf

abgerufen am 24.09.2015

Anhang 2: Literaturtabelle – ausgewählte Arbeiten zur (CEO)Nachfolge sowie Aktienmarktreaktionen in Familien- und Nichtfamilienunternehmen

Autor	Jahr	Titel	Zeitschrift	Theorie	Forschungsfrage	Unabhängige Variable	Abhängige Variable	Studien-design	Ergebnisse
Andersen, R.C. Duru, A. Reeb, D.M.	2009	Founders, heirs, and corporate opacity in the United States	Journal of Financial Economics		Wie ist die Rolle von Unternehmensopazität und die Beziehung zwischen, Gründer, Nachfolger und Unternehmenswert?	Unternehmenswert, -größe und -struktur	Opazitätindex	2.000 größte US-amerikanische Industrieunternehmen von 2001 bis 2003	Große gelistete Unternehmen, die im Eigentum des Gründers oder Nachfolger sind, zeichnen sich durch eine höhere Undurchsichtigkeit aus als Unternehmen mit zerstreuten Eigentümerstrukturen. Die Ergebnisse legen nahe, dass Unternehmen, die im Eigentum des Gründers oder Nachfolger sind, diese Undurchsichtigkeit nutzen, um private Vorteile für ihre Eigentümer auf Kosten der Minderheitsgesellschafter extrahieren zu können. In diesen intransparenten Unternehmen performen Nichtfamilien-CEOs besser als Gründer-CEOs, die ihrerseits jedoch besser als Familiennachfolger-CEOs performen. Zugleich ist die Unternehmensleistung von Unternehmen, die im Eigentum des Gründers oder Nachfolger sind, höher als von Unternehmen mit zerstreuten Eigentümerstrukturen.
Andersen, R.C. Reeb, D.M. Zhao, W.	2012	Family-controlled firms and informed trading: Evidence from short sales	Journal of Finance	Misappropriation theory	Wie beeinflusst die Organisationsstruktur die Möglichkeit von "informed trading"?	Unternehmensgröße, -struktur und Governance	Abnormal short sales	1.571 US-amerikanische gehandelte FU und NFU von Januar 2005 bis Juli 2007	Ergebnisse legen nahe, dass familienkontrollierte Unternehmen ein höheres abnormes „short sales“ erfahren im Vorfeld von negativen Gewinnmeldungen als NFU. Die Magnitude dieser „short sales“ ist dann sehr groß – ca. 17-mal größer. Somit sind „short sales“ in Familienunternehmen eine wertvolle oder nützliche Information bei der Prognose von zukünftigen kurzfristigen Aktienentwicklungen.

Arregle, J.-L. Naldi, L. Nordqvist, M. Hitt, M.A	2012	Internationalization of family-controlled firms: A study of the effects of external involvement in governance	Entrepreneurship Theory & Practice	Resource dependency theory	Wie agieren externe Akteure in Governance-Gremien („ownership and board of directors“) als Katalysatoren für die Internationalisierung?	Außerfamiliäre Anteilseigner, Anzahl von externen Board-Mitgliedern und das Ratio von externen Board-Mitgliedern	Internationalisierungsgrad und internationaler Fokus der Exportaktivitäten	351 schwedische familienkontrollierte Unternehmen	Der familiäre Einfluss auf die Unternehmensstrategie und Zugang zu Ressourcen ist sehr unterschiedlich bei familienkontrollierten und familienbeeinflussten Unternehmen. Der Zugang von familienbeeinflusste Unternehmen zu Ressourcen ist bereits „offen“ im Sinne des nichtfamiliären Eigentums und Repräsentation im Board, währenddessen dies bei familienkontrollierten Unternehmen nicht notwendiger Weise so ist. Das Verhalten und die Performanz dieser zwei Typen von Familienunternehmen sind sehr unterschiedlich, geschuldet der Heterogenität ihrer Governance-Strukturen. Nichtfamiliäre Partizipation im „ownership and board of directors“ steht im positiven Zusammenhang zum Internationalisierungsgrad und internationalen Fokus in familienkontrollierten Unternehmen.
Ballinger, G.A. Marcel, J.J.	2010	The use of an interim CEO during succession episodes and firm performance	Strategic Management Journal		Wie beeinflusst CEO-Interimmanagement die Unternehmensleistung?	Interim-CEO, Alter und Hintergrund	Unternehmensleistung	89 Phasen von Interim-CEOs in US-börsennotierten Unternehmen, von 1996 bis 1998	Interim-CEO-Nachfolgen werden oft angewendet in börsennotierten US-amerikanischen Unternehmen. Hierbei wird oft eine geringere Performanz unterstellt. Die Ergebnisse zeigen, dass bei einer simultanten Doppelfunktion des Interim-CEOs mit der Position des Chairman, diese einen positiven Einfluss sowohl auf die Unternehmensleistung, wie auch auf das langfristige Überleben des Unternehmens hat.
Barnett, T. Long, R.G. Marler, L.E.	2012	Vision and exchange in intra-Family succession: Effects on procedural justice climate among nonfamily managers	Entrepreneurship Theory & Practice	Social exchange theory	Wie sind der Einfluss der familiären Vision und deren Austausch auf das prozessuale Gerechtigkeitsempfinden zwischen den Nichtfamilienmitgliedern?			konzeptionell	Familieninvolvierung zusammen mit einer schwachen familiären Vision („family vision“) steht in Verbindung mit einem restriktierenden Austausch in dominierenden Koalitionen, welches einen negativen Einfluss auf das prozessuale Gerechtigkeitsempfinden zwischen den Nichtfamilienmitgliedern haben kann. Familieninvolvierung mit einer starken familiären Vision kann dagegen einen positiven Einfluss auf das prozessuale Gerechtigkeitsempfinden zwischen den Nichtfamilienmitgliedern haben.

Beatty, R.P. Zajac, E.J.	1987	CEO change and firm performance in large corporations	Strategic Management Journal	Commonsense und ritual scapegoating perspectives	Wie beeinflusst CEO-Nachfolge den Aktienwert?	Unternehmensgröße, Umsatz, Gewinn etc.	Aktienpreis und deren Entwicklung nach einer CEO-Nachfolge	209 große Unternehmen aus unterschiedlichen Branchen	Die Bekanntmachung von CEO-Wechseln steht typischerweise im Zusammenhang mit der Reduktion des Unternehmenswertes. Dies wird vom Aktienmarkt mit der Annahme reflektiert, dass der CEO-Nachfolger dazu neigt, die bisherigen Produktions- und Investmententscheidungen signifikant zu beeinflussen. Diese Ergebnisse zeigen sich bei internen und bei externen Nachfolgen.
Bertrand, M. Johnson, S. Samphantharak, K. Schoar, A.	2008	Mixing family with business: A study of Thai business groups and the families behind them	Journal of Financial Economics		Wie beeinflusst die Struktur der Eigentümerfamilie von Unternehmensgruppen die Unternehmensorganisation, Governance und Performance?	Unternehmensgröße, Alter, Struktur sowie Charakteristika der Familienmitglieder	Anzahl von Board-Positionen, die durch Familienmitglieder besetzt sind, RoA, Familienkontrolle und Eigentum	93 der größten thailändischen Unternehmensgruppen und deren unternehmerfamiliären Stammbäume	Starke positive Verbindung zwischen Familiengröße und Familieninvolvierung im Eigentum und Kontrolle des Unternehmens. Die Söhne des Gründers spielen eine zentrale Rolle im Rahmen des Eigentums und der Board-Mitgliedschaft, insbesondere dann, wenn der Gründer verschieden ist. Eine größere Involvierung der Söhne steht in Verbindung einer geringeren Unternehmensleistung, insbesondere dann, wenn der Gründer verschieden ist. Eine Ursache für den Verfall von familiengeführten Unternehmen im Laufe der Zeit ist die Verwässerung von Eigentum und Kontrolle über eine größere Anzahl gleichberechtigter Nachfahren des Gründers. Dies führt zu einem "race to the bottom", bei dem Ressourcen aus dem Unternehmen extrahiert werden.
Biggerstaff, L. Cicero, D.C. Pucker, A.	2015	Suspect CEOs, unethical culture, and corporate misbehavior	Journal of Financial Economics	Upper echelons theory	Wie sind das Verhalten und das Ergebnis von unseriösen CEOs?	RoA, Unternehmensalter, Größe des Boards, CEO-Unternehmensbeteiligung, etc.	Betrugsjahr	249 „backdating“ CEOs von 1992 bis 2009	Unternehmen mit CEOs, die persönlich von „backdating“ profitieren, zeichnen sich sehr wahrscheinlich ebenso durch weiteres Fehlverhalten aus und befördern damit eine unethische Unternehmenskultur. Diese Unternehmen neigen zu finanziellem Betrug um übertriebene Gewinne auszuweisen. Dieses Missverhalten ist vor allem in Unternehmen anzutreffen, die einen externen CEO ernannt haben, da dieser einen größeren Abstand zur Unternehmenskultur hat. Die Kosten dieses Missverhaltens werden reflektiert in größeren Aktienkursverlusten während Marktkorrekturen sowie einer erhöhten Anzahl an CEO-Wechseln.

Block, J.H.	2012	R&D investments in family and founder firms: An agency perspective	Journal of Business Venturing	Agency theory	Zeigen FU ein höheres oder geringeres Niveau von F&E-Investitionen und Produktivität und wie ist dies im Vergleich zu anderen Unternehmenstypen?	F&E-Aktivitäten, Anteilseignerschaften und Einzelgründerunternehmen	Verhältnis von F&E-Aufwendungen und Vermögenswert	Standard & Poor's 500 in 2003	Ein Anstieg der Höhe des Familienanteils am Unternehmen führt zur Verringerung des Niveaus der F&E-Intensität. Eigentum von alleinigen Gründern hat einen positiven Effekt, nicht nur auf das Ausmaß der F&E-Investitionen, sondern auch auf die F&E-Produktivität. FU scheinen im Vergleich zu NFU weniger F&E-Investitionen zu tätigen. Es bestehen diesbezüglich große Unterschiede zwischen FU und Einzelgründerunternehmen, demnach die letztere Gruppe mehr F&E-Investitionen zu tätigen scheint als alle anderen Gruppen.
Blumentritt, T. Mathews, T. Marchisio, G.	2013	Game theory and family business succession: An introduction	Family Business Review	Game theory				konzeptionell	Die Game Theory ermöglicht eine solide Grundlage, von der aus Beobachtungen, Erklärungen und Voraussagen in FU abgeleitet werden können. Dabei offeriert diese Mittel zur Beobachtung von Akteuren durch ein integriertes Modells, welches die Interaktionen unter Akteuren und die Auswirkung der Entscheidung eines Einzelnen und die Entscheidung der Anderen berücksichtigt. Hierbei können auch die jeweiligen Entscheidungsprioritäten eingeschlossen werden.
Bocatto, E. Gispert, C. Rialp, J.	2010	Family-owned business succession: The influence of pre-performance in the nomination of family and nonfamily members: Evidence from Spanish firms	Journal of Small Business Management	Agency Theory und RBV	Wie beeinflusst die Unternehmensleistung die Nominierung von familiären oder nichtfamiliären Mitgliedern für TMT-Positionen?	Bisheriges ROA und ROE, Anteilseignerschaft, prozentualer Anteil von familiären Board-Mitgliedern, etc.	Nominierung von familiären oder nichtfamiliären Mitgliedern	86 spanische börsennotierte FU	Ergebnisse zeigen kein Indiz dafür, dass die familiäre Anteilseignerschaft die Nominierung von Familienmitgliedern für TMT-Positionen beeinflusst. FU neigen im Vergleich zu NFU dazu kleiner zu sein und deshalb auch eine kleinere Governance-Struktur zu besitzen.

Boivie, S. Lange, D. McDonald, M.L. Westphal, J.D.	2011	Me or we: The effects of CEO organizational identification on agency costs	Academy of Management Journal		Wie beeinflusst die Identifikation des CEOs mit der Organisation das Ausmaß der Agency Costs für das Unter- nehmen?	Biographische Daten, Board- Größe, Unter- nehmens- leistung	Ausmaß der Identifikation mit der Organisation durch den CEO	2.000 CEOs der größten US- amerikanischen börsennotierten Unternehmen	CEOs, deren Identität stark mit der Organisation verbunden ist, werden Handlungen vermeiden, die mit den Interessen des Unternehmens divergieren. Board-Unabhängigkeit ist weniger nachweisbar, wenn der CEO empfänglich dafür ist, Handlungen zu vermeiden, die seinem Unternehmen oder dessen Image schaden könnten. Ein höherer Grad an dieser Identifikation kann die Kosten für Agency Costs reduzieren. Die Identifikation des CEOs mit der Organisation steht im Zusammenhang mit: (1) bisheriger Unternehmensleistung, (2) Ausmaß an unverbundener Diversifikation, (3) CEO-Status als Unternehmensgründer oder Mitglied der Unternehmerfamilie, (4) Position und langjährige Unternehmenszugehörigkeit, (5) positive Medienberichte über das Unternehmen und (6) CEO-Anteilseignerschaft am Unternehmen
Brun de Pontet, S. Wrosch, C. Gagne, M.	2007	An exploration of the generational differences in levels of control held among family businesses approaching succession	Family Business Review		Wie werden relevante Nachfolge- variablen in Verbindung mit dem Stand des „generational power sharing“ in Eigentum, Management und wahrgenommener Kontrolle wahr- genommen?	Individuelle und prozessuale Variablen	Nachfolge- Event	100 kanadische FU im Nach- folgeprozess	Die Firmenkontrolle verbleibt weitestgehend beim bisherigen Inhaber. Die Indikatoren der Nachfolgereife korrelieren zuverlässig mit dem Ausmaß der Kontrolle des Nachfolgers. Ein Anstieg der Autorität des Nachfolgers im Geschäft steht nicht in starker Verbindung des Verlustes der Durchsetzungskraft des Vorgängers (und vice versa).

Cadieux, L.	2007	Succession in small and medium-sized family businesses: Toward a typology of predecessor roles during and after instatement of the successor.	Family Business Review	Grounded theory	Wie könnte eine Typology von Vorgängerrollen während und nach erfolgter Nachfolge aussehen?			Fallstudien von fünf KMU-Familienunternehmen	Der Artikel präsentiert eine Typologie von Vorgängerrollen während und nach erfolgter Nachfolge. Der Ergebnisse zeigen, dass es sehr wahrscheinlich für einen Gründer-Nachfolger mit einem unternehmerischen Profil ist, im Training und der Integration des Nachfolgers engagiert zu sein, sodass dieser entsprechend besser vorbereitet wird.
Cannella, A.R.Jr. Jones, C.D. Withers, M.C.	2015	Family-versus lone-founder-controls public corporations social identity theory and boards of directors	Academy of Management Journal	Social identity theory und organizational identification	Wie differieren organisationale Identitäten von FU versus Gründer-kontrollierten Unternehmen reflektiert am Wunsch zur Kontrolle und zum Einfluss?	Board-Größe und Struktur	Unternehmenstyp	1.000 größte börsennotierte Unternehmen zwischen 1991 und 2005	FU interagieren mehr wahrscheinlich mit anderen FU, wählen Board-Mitglieder mit mehr Erfahrung in FU und behalten diese länger in ihren Boards. FU und Gründer-kontrollierte Unternehmen priorisieren eher Personen, deren Identifikation mit dem Unternehmen dieses vor den Interessen und Einfluss des dominanten Eigentümer-familienkreises zum Wohle des Unternehmens schützen kann. Die Erfahrung dieser Personen, reflektiert an der individuellen Identität, bewirkt ein starkes Signal an Investoren bezüglich der Unternehmens-Governance und Anteilseigner-orientierung sowie Resistenz zu Externen.
Cater III, J.J. Justis, R.T.	2009	The development of successors from followers to leaders in small family firms	Family Business Review	Grounded theory	Was sind die Faktoren, die Nachfolger-Leadership in kleinen FU befördert?			Fallstudien von sechs US-amerikanischen kleinen FU	Sechs Faktoren befördern Nachfolger-Leadership in kleinen FU: (1) positive Eltern-Kind-Beziehung, (2) die Aufnahme von Wissen durch den Nachfolger, (3) langfristige Orientierung, (4) Kooperation zwischen Familienmitgliedern, (5) das Verständnis der Rollen des Nachfolgers sowie (6) Risikoorientierung im Nachfolgeprozess.

Chang, S.-J. Shim, J.	2015	When does transitioning from family to professional management improve firm performance?	Strategic Management Journal	Behavioral agency theory and SEW	Wann führt die Übergabe von familiären zu professionellen Management zu besserer Performance?	CEO-Nachfolge	RoA, Umsatz- und Mitarbeiterwachstum	3.457 börsennotierte Unternehmen, die an einer japanischen Börse im Zeitraum zwischen 1949 und 2004 notiert waren	Unternehmen die eine Übergabe von einem familiären zu einem professionellen CEO vollzogen haben zeichnen sich durch eine höhere Performance aus als Unternehmen mit familieninternem CEO-Wechsel. Diese Performanceverbesserung ist eher wahrscheinlich, wenn: (1) die Familien eine hohe Eigentumskontrolle bei geringerem familiären Vermächtnis forcieren, (2) die Übergabe von einem Nicht-Gründer Family-CEO zu einem Nonfamily-CEO erfolgt sowie (3) wenn Nonfamily-CEOs an sog. Elite-Universitäten graduiert wurden.
Chen, G. Hambrick, D.C.	2012	CEO replacement in turnaround situations: Executive (mis)fit and its performance implications	Organization Science	Upper echelons theory	Wie beeinflusst der CEO-Wechsel die Unternehmensperformance?	CEO-Nachfolge	Unternehmensperformance	Unternehmen des S&P 1.500 von 1990 bis 2003	Sich in Schwierigkeiten befindene Unternehmen haben eine substanziell bessere Performance in dem Ausmaß, wie sie schlechter performende Vorgänger durch Nachfolger ersetzen, die den neuen Herausforderungen gewachsen sind. Jedoch hat ein CEO-Wechsel per se keinen generellen Effekt auf die Performance in diesen Unternehmen.
Chittoor, R. Ranjan, D.	2007	Professionalization of management and succession performance: A vital linkage	Family Business Review	Grounded theory	Wie ist der Einfluss der Nachfolge auf die Performance im Unterschied zwischen einem professionellen Manager und einem Familienmitglied?			Drei Fallstudien von indischen Familienunternehmensgruppen	Die Nachfolge zu einem nichtfamiliären Manager hat einen positiven Effekt auf die Performance. Vier Mechanismen steigern dies: (1) geplanter Exit-Mechanismus für Familienmitglieder, (2) ein Nachfolger mit guter Erfahrung des Geschäfts, (3) herausragende professionelle Manager im Board sowie (4) gute „ownership“ der Top-Manager im Geschäft
Chrisman, J. Chua, J. Sharma, P.	1998	Important attributes of successors in family businesses: An exploratory study	Family Business Review	Agency theory	Wie wählen Vorgänger ihre Nachfolger aus?	Eigenschaften und biografische Variablen	Unternehmensalter, industrieller Sektor, Unternehmensgröße etc.	485 CEOs von FU in Kanada	Geburtsordnung und Geschlecht zeigen sich als weniger wichtig bei familiären Nachfolgen. Die bisherige FU-Erfahrung des Nachfolgers stellt sich als wichtige Eigenschaft dar. Vorgänger priorisieren bei ihrer Wahl eher die persönlichen Qualitäten anstatt Geschlecht, Alter oder Blutlinie.

Chrisman, J. Patel, P.	2012	Variations in R&D Investments of Family and Nonfamily Firms: Behavioral Agency and Myopic Loss Aversion Perspectives	Academy of Management Journal	Behavioral agency model	Wie beeinflussen Familienziele zur Gewinnung von SEW die Entscheidungsfindung unter Risiko?	FU-Meßgrößen und Lücken in den Performanzaspirationen	F&E Investitionen	Industrielle Unternehmen aus dem S&P 1.500 Index von 1998 bis 2007	In Unternehmen mit einem Family-CEO und potenziellem Nachfolger sinken die F&E-Investitionen wenn die Performanze unter einem bestimmten Aspirationsniveau liegt. Die Intention für eine transgenerationale Familienkontrolle führt zu einem Abgleich von ökonomischen Zielen des Unternehmens und denen der Familie.
Chrisman, J.J. Chua, J.H. Kellermanns, F.	2009	Priorities, resource stocks, and performance in family and nonfamily firms	Entrepreneurship Theory & Practice	Resource-based view	Wie beeinflussen Prioritäten und Ressourcen die Performance in FU und NFU?	Familieneinfluss, „resource stocks“	Umsatzwachstum	505 US-amerikanische KMU	Der Familieneinfluss hat sowohl einen positiven wie auch negativen moderierenden Effekt auf die Beziehung zwischen unterschiedlichen Kategorien von „resource stocks“ und Performance. Insbesondere FU profitieren von „resource stocks“, basierend auf ihren funktionalen Fähigkeiten. Unterschiede in der Kontinuität, Anordnung, Verbindung und Prioritäten von FU und NFU beeinflussen die Konfiguration und Entfaltung ihrer „resource stocks“.
Chrisman, J.J. Chua, J.H. Pearson, A.W. Barnett, T.	2012	Family involvement, family influence, and family-centered non-economic goals in small firms	Entrepreneurship Theory & Practice	Behavioral and stakeholder theories	Wie beeinflussen das Wesen der Familieninvolvement und -einfluss die Übernahme von FCNE-Zielen in kleinen Unternehmen?	Andauernde Messungen von Familieninvolvement und -einfluss	Familienzentrierte nicht-ökonomische Ziele (Family-centered non-economic goals, FCNE)	1.060 kleine Unternehmen mit fünf oder mehr Mitarbeitern	Das Wesen der Familieninvolvement und des -einflusses bestimmt teilweise die Beziehung zwischen Familieninvolvement die FU-Übernahme von FCNE-Zielen. Die Ergebnisse zeigen auf, dass (1) Familieninvolvement in Verbindung steht mit dem Wesen der Familie, (2) Familieninvolvement die Übernahme von FCNE-Zielen beeinflusst, (3) Familienwesen die Übernahme von FCNE-Zielen beeinflusst sowie (4) die Signifikanz der Beziehung zwischen Familieninvolvement und der Übernahme von FCNE-Zielen reduziert ist, nachdem das Familienwesen in die Analysen aufgenommen wurde.

Chrisman, J.J. Memili, E. Misra, K.	2014	Nonfamily managers, family firms, and the winner's curse: The influence of noneconomic goals and bounded rationality	Entrepreneurship Theory & Practice	Agent and stewardship theory	Warum neigen KMU dazu eher Familien- als Nichtfamilienmitglieder als Manager einzustellen?			konzeptionell	Familienzentrierte nichtökonomische Ziele und "bounded rationality" läßt den Willen und die Möglichkeiten von KMU sinken nichtfamiliäre Manager einzustellen und diese kompetitiv zu vergüten, selbst wenn der Arbeitsmarkt eher „stewards“and „agents“ als Manager bereit hält. Familienzentrierte nichtökonomische Ziele dämpfen die Möglichkeit für hochqualifizierte nichtfamiliäre Manager durch die Bereitstellung geringwertiger Vergütungspakete, weniger Möglichkeiten zur beruflichen Beförderung, idiosynkratische Strategien sowie höhere Performanzerwartungen. Gleichwohl limitiert „bounded rationaliy“ die Möglichkeit von Nonfamily-Managern die an sie gestellten Erwartungen zu erfüllen. Das Ergebnis ist ein sog. „winner's curse“, in dem weder die ökonomischen noch die nichtökonomischen Ziele für die Eigentümerfamilie erzielt werden.
Chua, J.H. Chrisman, J.J. Sharma, P.	2003	Succession and nonsuccession concerns of family firms and agency relationship with nonfamily managers	Family Business Review	Agency theory	Wie wird die Bedeutung der Beziehungen mit Nonfamily-Managern wahrgenommen?	Unternehmensgröße, Ratio der Nonfamily-Manager	Bedenken der Beziehung mit Nonfamily-Managern	272 kanadische Familienunternehmen	Intrafamiliäre Nachfolge ist das höchste Anliegen für Eigentümer von Familienunternehmen. Die Ergebnisse zeigen, dass die Nachfolge ihr größtes Bedenken ist. Das zweitgrößte Bedenken ist die Beziehung zu Nonfamily-Managern ist. Das Ausmaß und die Kritikalität der Unternehmensunabhängigkeit durch Nonfamily-Manager sind statistische signifikante Determinanten.

Chua, J.H. Chrisman, J.J. Steier, L.P. Rau, S.B.	2012	Sources of heterogeneity in family firms: An introduction	Entrepreneurship Theory & Practice		Wie beeinflussen Vision und Ziele, forciert durch familiäre Kontrolle, die Innovation, Internationalisierung, Nachfolge, Professionalisierung sowie die Stakeholder-Interaktion von FU?			Literaturüberblick	Vision, Austausch und prozessuales Gerechtigkeitsempfinden beeinflusst die Nachfolge und diese Faktoren können dahingehend wirken, wie effektiv letztlich verschiedene Aspekte von Strategie umgesetzt werden. Die Artikel und Kommentare in dieser Publikation tragen zu einem besseren Verständnis dahingehend bei, wie Visionen und Ziele sowie Diskretion, erzeugt durch familiäre Kontrolle, die Innovation, Internationalisierung, Nachfolge, Professionalisierung sowie die Stakeholder-Interaktion von FU beeinflussen.
Chung, C.-N. Luo, X.R.	2013	Leadership succession and firm performance in an emerging economy: Successor origin, relational embeddedness and legitimacy	Strategic Management Journal	Social embeddedness and neo-institutional perspectives	Wie beeinflusst die Führungsnachfolge die Unternehmensperformance in Entwicklungsländern?	Nachfolge-Event	ROA	Taiwanesisches börsennotierte Unternehmen von 1996 bis 2005	Die Relevanz des Abgleichs von Nachfolgerherkunft und sozialem Kontext zeigt sich als Parameter für die Unternehmensperformanz. In der Mehrheit verbessern externe Nachfolger die Profitabilität aufgrund der umfangreichen und rapiden Wechsel bzw. Entwicklungen in Entwicklungsmärkten. Dieser Vorteil von Externen ist jedoch in Umfeldern limitiert, in welchen familiäre und innerorganisatorische Beziehungen hoch relevant sind, da Interne einen besseren Zugang zu Netzwerkressourcen besitzen. Der Vorteil von Externen verstärkt sich in FU, die in reifen Märkten aktiv sind, bspw. HighTech-Unternehmen, weil die wahrgenommene Legitimität von Externen hier die Möglichkeiten der Ressourcenaquisition befördert.

Chung, H.M. Chan, S.T.	2012	Ownership structure, family leadership, and performance of affiliate firms in large family business groups	Asia Pacific Journal of Management	Agency theory	Wie sind die Performance-Implicationen von familiärer Führung unter eigentumsstrukturellen Bedingungen?	Verzweigte Eigentumsstrukturen	Performance	Größte 100 FU und NFU in Taiwan von 1988 bis 2004	Starke Eigentümerstrukturen in verzweigten Unternehmensgruppen beeinflussen die Wahrscheinlichkeit einer familiären Unternehmensführung. Wenn die Gründerfamilie im Tochterunternehmen direkte Anteilseignerin ist, wird die Familie dort sehr wahrscheinlich einen Family-Manager installieren. Wenn die Gründerfamilie ein größeres Ausmaß an pyramedialem Anteilseigentum besitzt, dann sinkt die Wahrscheinlichkeit der familiären Unternehmensführung in Tochterunternehmen. Familiäre Unternehmensführung beeinflusst positiv den Effekt von direkter Familienanteilshegenschaft, aber beeinflusst nicht signifikant die negative Beziehung zwischen pyramedialem Anteilseigentum und der Performance von Tochterunternehmen.
Combs, J.G. Penney, C.R. Crook, T.R. Short, J.C.	2010	The impact of family representation on CEO compensation	Entrepreneurship Theory & Practice	Agency theory	Ist die Vergütung von CEOs in FU unterschiedlich in Situationen, in denen ein versus mehrere Familienmitglieder vertreten sind und unterscheiden sich die Vergütungen von Family-CEOs zu denen von CEOs in NFU?	Family-CEOs mit ohne weiteren Familienmitglieder	Vergütungspakete	Panel von S&P 500 Unternehmen von 2002 bis 2005	Family-CEOs akzeptieren eine geringere Vergütung nur wenn weitere Familienmitglieder im Management oder im Board vertreten sind. Im Unterschied mit CEOs in Nichtfamilienunternehmen ist die Vergütung von Family-CEOs 13% geringer, wenn weitere Familienmitglieder vertreten sind. Jedoch ist die Vergütung von Family-CEOs 56% höher, wenn der Family-CEO alleiniges Familienmitglied im Management und Board ist.

<p>Crossland, C. Zyung, J. Hiller, N.J. Hambrick, D.C.</p>	<p>2014</p>	<p>CEO career variety: Effects on firm-level strategic and social novelty</p>	<p>Academy of Management Journal</p>	<p>Upper echelons theory</p>	<p>Wie beeinflussen die Karriere-möglichkeiten wie CEOs strategische Situation wahrnehmen, interpretieren und dann agieren?</p>	<p>Karriere-möglichkeiten im Sinne der Breite von Industriesektor, Unternehmestyp, funktionalem Bereich, Alter und Ausbildung</p>	<p>Strategische Klarheit und Dynamik sowie Management Team-Faktoren</p>	<p>Fortune 250 CEOs, jeweils mit einem fünf-jährigem Betrachtungshorizont</p>	<p>Unternehmen, welche durch CEOs mit einem hohen Grad an Karrieremöglichkeiten geführt werden, zeigen eine stärkere strategische Dynamik (Ressourcenallokation und Unternehmensstrategiewechsel) and strategische Klarheit. Die Autoren entwerfen das Konzept der „CEO career variety“ – definiert als Breite von deutlicher professioneller und institutioneller Erfahrung, die ein Manager hat, bevor er CEO wurde. Diese „CEO career variety“ steht in positiver Verbindung mit der firmenspezifischen strategischen Neuausrichtung – manifestiert in strategischer Dynamik (Periode-zu-Periode Veränderung) und strategischer Klarheit. Ergebnisse zeigen eine gemischte Evidenz, dass „CEO career variety“ in positiver Beziehung mit sozialer Neuigkeit steht – manifestiert in TMT-Wechseln und Heterogenität.</p>
<p>Cruz, C. Gómez-Mejía, L.R. Becerra, M.</p>	<p>2010</p>	<p>Perceptions of benevolence and the design of agency contracts: CEO-TMT relationships in family firms</p>	<p>Academy of Management Journal</p>	<p>Agency theory</p>	<p>Welche Faktoren sind relevant für die Wahrnehmung von Prinzipalen bezüglich des Wohlwollens gegenüber ihrem TMT, welche sie in die Verträge mit diesen inkludieren?</p>	<p>Verträge von Top-Managern</p>	<p>Vergütungspläne, Anteil an variable Vergütung, Familienstatus, Unternehmensgröße etc.</p>	<p>Verträge von Top-Managern aus 122 spanischen FU</p>	<p>Die Ergebnisse zeigen, das Familienunternehmen mit ihren nichtfamiliären Top-Managern eher „care-oriented“ Arbeitsverträge abschließen, um deren Bedenken vor negativen Einflüssen aus einem möglichen unsicheren Verhalten des Top-Managementteams einerseits und Vulnerabilität des CEOs andererseits entgegenzuwirken.</p>

Cruz, C. Justo, R. De Castro, J.O.	2012	Does family employment enhance MSEs performance? Integrating socioemotional wealth and family embeddedness perspectives	Journal of Business Venturing	Family embeddedness Perspectives und SEW	Wie beeinflusst die Mitarbeit von Familienmitgliedern die Unternehmensperformance?	Mitarbeit von Familienmitgliedern	Umsatzwachstum und Profitabilität	Fragebogen und Interviews mit/in 392 FU aus der Dominikanischen Republik	Die Ergebnisse zeigen, dass die Mitarbeit von Familienmitgliedern zu höheren Vertriebsleistungen, jedoch auch zu geringerer Profitabilität führt. Somit ist dies ein Indikator für das Spannungsfeld (trade-off) zwischen finanziellen und SEW-bezogenen Zielen.
Dalpiaz, E. Tracey, P. Phillips, N.	2014	Succession narratives in family business: The case of Alessi	Entrepreneurship Theory & Practice	Agency theory und RBV	Wie nutzen Nachfolger in FU Erzählungen aus der Nachfolge um diese zu legitimieren?			Fallstudie einer Nachfolge bei Alessi, ein italienisches Design- und Industrieunternehmen	Identifikation von drei sich ergänzenden Elementen. Diese sind das Bestärken der Relevanz der Unternehmerfamilie, weiterhin das Hervorheben der Unternehmerfamilie in Bezug auf die Firmenerfolge sowie die Hervorhebung der eigenen nichtfamiliären Qualitäten in Bezug auf die Zukunft des Unternehmens.
Datta, D.K. Rajagopalan, N.	1998	Industry structure and CEO characteristics: An empirical study of succession events	Strategic Management Journal	Organization theory	Wie ist die Beziehung zwischen Industriestruktur und Charakteristika des CEO-Nachfolgers verbunden?	Kapitalintensität, industriespezifische Wachstumsdaten, Produktdifferenzierung	Organisationszugehörigkeit, Ausbildung, funktionaler Hintergrund und Erfahrung	134 CEO-Nachfolgen in nichtdiversifizierten US-amerikanischen Produktionsunternehmen	Die Zusammenführung (Matching) von individueller CEO-Charakteristika und den entsprechenden industriestrukturellen Anforderungen des Unternehmens forciert eine im Vergleich mit einer geringeren Passung (Fit) bessere Unternehmensleistung im Nachgang der Nachfolge. Die Ergebnisse zeigen ebenso, dass die Industriestruktur eine wichtige, jedoch nicht ausschlaggebende Rolle bei der Erklärung von Unterschieden bei CEO-Benennungen spielt. CEOs in Industrien mit einem höheren Grad an Produktdifferenzierung besitzen einen höheren Bildungsabschluss und agieren in kürzeren Amtszeiten. CEOs in Unternehmen mit höheren industriespezifischen Wachstumsraten haben eine kürze Amtszeit und sind zugleich jüngeren Alters.

David, P. O'Brien, J.P. Yoshikawa, T. Delios, A.	2010	Do shareholders or stakeholders appropriate the rents from corporate diversification? The influence of ownership structure	Academy of Management Journal	Agency theory	Wie reagieren Anteilseigner auf das Ergebnis von Unternehmensdiversifikationen?	Internationale Diversifikation	Wachstums und Profitabilität	1.180 japanische Unternehmen von 1990 bis 2004	Autoren unterscheiden zwischen inneren „relationalen“ und äußeren „transaktionalen“ Eigentümern. „Transaktionale“ Eigentümer priorisieren die Profitabilität von Diversifikationen, währenddessen „relationale“ Eigentümer primär nach Wachstumserfolgen als nach Profitabilität der Diversifikationen schauen. „Relationale“ Eigentümer erlauben im Unterschied zu „transaktionalen“ Eigentümern den Managern und Mitarbeitern eine höhere Beteiligung am Erfolg, welche durch die Diversifikation erzielt wurde. Die Inklusion von Nonfamily-Managern in höheren Rängen des Familienunternehmens ist zentral zur Verbesserung der Unternehmensperformance.
Davidson, W. Worrell, D. Cheng, L.	1990	Key Executive Succession and Stockholder Wealth: The Influence of Successor's Origin, Position, and Age	Journal of Management		Wie sind die Nachfolgercharakteristika verbunden mit den Aktienmarktreaktionen?	Nachfolgerherkunft und -charakteristika, TMT-Position, Unternehmensgröße, bisherige Unternehmensleistung	Aktienmarktreaktionen bei der Bekanntgabe von Nachfolgen	367 TMT-Nachfolgen der Fortune 500 Unternehmen im Jahr 1986	Die Bekanntgabe von Wechseln von TMT-Mitgliedern führen zu signifikant positiven Aktienmarktreaktionen. Interne Nachfolgen führen dabei zu höheren Marktreaktionen als externe Nachfolgen. Für diese Marktreaktionen ist jedoch die vorherige Unternehmensleistung, sowohl für den internen als auch für den externen Nachfolger, nicht signifikant.

De Massis, A. Chua, J.H. Chrisman, J.J.	2008	Factors preventing intra-family succession	Family Business Review		Welche Faktoren verhindern die innerfamiliäre Nachfolge?			Literaturüberblick	Identifikation von fünf Kategorien von Faktoren, die einen Nachfolgeprozess erschweren. Hierzu zählen: 1) individual-spezifische Faktoren, die entweder auf den Vorgänger oder Nachfolger bezogen sind, beispielsweise Führungsqualitäten und Motivation, 2) relationale Faktoren, beispielsweise intergenerationale Konflikte oder Vertrauensdefizite, 3) finanzielle Faktoren, beispielsweise Ressourcen für die mögliche Auszahlung anderer Familienmitglieder, 4) kontextuale Faktoren, beispielsweise Veränderungen in der Unternehmensleitung oder Verlust wichtiger Kunden sowie 5) prozessuale Faktoren, beispielsweise inadäquate Kommunikation oder fälschliche Evaluierung von Lücken zwischen Unternehmensherausforderungen und den benötigten Fähigkeiten des Nachfolgers.
Dyck, B. Mauws, M. Starke, F.A. Miske, G.A.	2002	Passing the baton: The importance of sequence, timing, technique, and communication in executive succession	Journal of Business Venturing	Relay race theory	Wie ist der Einfluss der Faktoren Sequenz, Zeitpunkt, Technik und Kommunikation für den Erfolg der Nachfolge?	Sequenz, Zeitpunkt, Technik und Kommunikation im Nachfolgeprozess	Fehlgeschlagene Nachfolgen	Literaturüberblick	Modell zur internen CEO-Nachfolgeplanung, in welchem die vier Faktoren Sequenz, Zeitpunkt, Technik und Kommunikation den Erfolg dieses Prozesses maßgeblich bestimmen.
Eddleston, K.A. Kellermanns, F.W. Floyd, S.W. Crittenden, V.L. Crittenden, W.F.	2013	Planning for growth: Life stage differences in family firms	Entrepreneurship Theory & Practice	Imprinting theory	Wie fördert strategische Planung und Nachfolgeplanung das Wachstum von FU?	Skalen strategischer Planung	FU-Wachstum	107 US-amerikanische FU	Die Ergebnisse zeigen, dass die Vorteile von Nachfolgeplanung und strategischer Planung in Abhängigkeit der geschäftsführenden Eigentümergeneration variieren. Beide Formen der Planung sind stark förderlich für das Wachstum in der ersten Generation, jedoch ist dies nicht für die zweite Generation feststellbar. Ab der dritten Generation scheint sich der Nutzen der Nachfolgeplanung wieder zu vitalisieren, währenddessen jedoch strategische Planung in negativer Verbindung zum Ausmaß des Unternehmenswachstums steht.

Ellul, A. Pagano, M. Panunzi, F.	2010	Inheritance law and investment in family firms	American Economic Review	Agency Theory	Wie sollten Erbschaftsregelungen und Finanzierungsbedingungen gestaltet werden, um Investitionen und Wachstum von FU zu befördern?	FU, Investorenschutz, Freizügigkeit von Erbschaftsregelungen	Durchschnitt des Ratio des Kapitalaufwandes zu Gesamtanlagen im Vorjahr	10.004 Unternehmen aus 38 Ländern von 1990 bis 2006	Strikteres Erbschaftsrecht steht im Zusammenhang mit geringeren Investitionen von Familienunternehmen. Jedoch wirkt das Erbschaftsrecht nur dann auf diese Investitionen, wenn sich das Familienunternehmen in einem Nachfolgeprozess befindet. Größere juristische Ansprüche bei nichtkontrollierenden familiären Nachfolgern bewirken geringere F&E-Investitionen, weil diese die Fähigkeit des Unternehmens einschränken, zukünftige Einkommensströme externen Kapitalgebern zuzusprechen. Ein strikteres Erbschaftsrecht führt zu geringeren Investitionen und langsamerem Unternehmenswachstum, währenddessen Investitionen in Nichtfamilienunternehmen davon nicht betroffen sind.
Fanelli, A. Misangyi, V.F. Tosi, H.L.	2009	In charisma we trust: The effects of CEO charismatic visions on securities analysts	Organization Science	Signaling theory	Wie steht das Porträtieren der Unternehmensvision eines neuen CEO in Beziehung zur Beeinflussung der Bewertungen und Empfehlungen von Analysten?	Pressemeldungen bei CEO-Nachfolgen	Analystenbewertungen und Empfehlungen	725 CEO-Nachfolgen in 800 US-amerikanischen börsennotierten Unternehmen von 1990 bis 1999	Dass charismatisches Porträtieren der Unternehmensvision durch den CEO in den für die Anteilseigner des Unternehmens bestimmten Publikationen bewirkt positive Analystenempfehlungen. Kommunikativ positiv forcierte CEO-Darstellung führt zu einem Anstieg einer fehlerbehafteten Bewertung der dann folgenden Unternehmensleistung.
Fernando, G.D. Schneible Jr., R.A. Suh, SH.	2014	Family firms and institutional investors	Family Business Review	Institutional theory und SEW	Haben FU ein geringes Niveau von institutionellen Investoren und wie können Finanzmarkt-bezogene Regularien dem entgegenwirken?	FU-Status und Eigentümerstruktur	Institutionelles Anteile	Alle FU des S&P 500 im Jahr 2002	Anspruchsvolle externe Investoren reagieren aktiv und strategisch auf die potenzielle Abweichung einer klaren Profitmaximierungsorientierung in FU. In Konsequenz vermeiden diese Investoren aufgrund ihrer risikoaversen Investitionslogik ein finanzielles Engagement in börsennotierte Familienunternehmen. Der institutionelle Aktienanteil in börsennotierten FU ist im Durchschnitt 5% geringer als in börsennotierten NFU. Finanzmarkt-bezogene Regularien können den Bedenken von Investoren hinsichtlich der Konsequenzen des durch die Unternehmerfamilie forcierten SEW entgegenwirken.

Fiegner, M.K. Brown, B.M. Prince, R.A. File, K.M.	1996	Passing on strategic vision: Favored models of successor preparation by CEOs of family and non-family firms	Journal of Small Business Management		Wie unterstützen CEOs in kleinen Unternehmen ihre Nachfolger strategisches Wissen und Kenntnisse aufzubauen, welche diese benötigen um das Unternehmen zu führen?	Nachfolge-Event	Vorbereitungsaktivitäten des Vorgängers	236 Family-CEOs und 121 Nonfamily-CEOs in nord-amerikanischen FU	CEOs in Familienunternehmen entwickeln eine persönliche Beziehung zu ihren Nachfolgern und gleichzeitig forcieren die dies auch zwischen ihrem Nachfolger und wichtigen Stakeholdern des Unternehmens. CEOs von Nichtfamilienunternehmen präferieren externe und weniger persönliche Formen der Nachfolgervorbereitung, wie beispielweise Universitäts-orientierte oder Executive Development Seminare.
Friedman, S.D. Singh, H.	1989	CEO succession and stockholder reaction: The influence of organizational context and event content	Academy of Management Journal	Organization theory	Wie beeinflusst im Rahmen der CEO-Nachfolge die Dispositionen des Vorgängers und die Herkunft des Nachfolgers die Aktienmarktreaktionen?	Unternehmensleistung vor der Nachfolge, Organisationsgröße, etc.	Aktienkursentwicklung	187 CEO-Wechsel in Unternehmen der Fortune 500	Externe Nachfolgen führen zu signifikant höheren Ausschlägen als interne Nachfolgen. Dabei sind positive Aktienmarktreaktionen festzustellen, wenn die bisherige Unternehmensleistung schlecht war und das Aufsichts- und Kontrollgremium die CEO-Nachfolge forciert hat. Dahingegen sind die Aktienmarktreaktionen wiederum negativ, wenn die vorherige Unternehmensleistung als gut zu bewerten ist.
Furtado, E.P.H. Rozeff, M.S.	1987	The wealth effects of company initiated management changes	Journal of Financial Economics		Wie ist der Einfluss auf den Aktienkurs, wenn TMT-Mitgliedern ernannt oder entlassen werden?	Unternehmenscharakteristika, Nachfolgerherkunft etc.	Bekanntmachung von TMT-Wechseln	Sample von 323 Ernennungen und 62 Entlassungen, publiziert im Wall Street Journal von 1975 bis 1982	Interne Nachfolgen führen zu höheren Aktienmarktreaktionen, jedoch sind keine Effekte bei externen Nachfolgen festzustellen. Management-Wechsel signalisieren Veränderungen der Unternehmenspolitik, wobei interne Nachfolgen im Unterschied zu externen Nachfolgen als Zuverlässigkeit der bisherigen Unternehmensinvestitionen wahrgenommen werden.

Gagné, M. Wrosch, C. Brun de Pontet, S.	2011	Retiring from the family business: The role of goal adjustment capacities	Family Business Review	Goal adjustment theory	Wie kann das Verhalten von in der Pensionierungsphase befindlichen CEOs charakterisiert werden?	Vertrauen, Alter, Status, Rückzugs- und Wiederkehrfähigkeiten	Planung im Zusammenhang der Pensionierung	107 kanadische Familienunternehmen	Family-CEO-Vorgänger sind in der Lage, ihren Rückzug aus dem Unternehmen im Vergleich zu Vorgängern anderer Unternehmen in der zugrundeliegenden Untersuchung vorzulegen, wenn diese dem Können des Nachfolgers vertrauen. Im Gegensatz dazu sind familiäre CEO-Vorgänger, die den Fähigkeiten ihres Nachfolgers nicht vollumfänglich vertrauen, nicht fähig ihren finalen Rückzug zu forcieren
Giambatista, R.C. Rowe, W.G. Riaz, S.	2005	Nothing succeeds like succession: A critical review of leader succession literature since 1994	The Leadership Quarterly					Literaturüberblick	Familienunternehmensforschung zeigt eine generelle Lücke an formalen Nachfolgeplanungen im internationalen Kontext mit unterschiedlichen Prioritäten zu NFU. Ebenso ist mehr Forschung nötig bezüglich des Einflusses verschiedener Nachfolgetypen auf Strategie, Restrukturierung und anderen Ergebnissen.
Gilding, M. Gregory, S. Cosson, B.	2015	Motives and outcomes in family business succession planning	Entrepreneurship Theory & Practice					konzeptionell	Die Nachfolgeliteratur innerhalb der Familienunternehmensforschung spricht weitestgehend dem Vorgänger zwei Motive zu – die Kontinuität des Unternehmens über Generationen und die Aufrechterhaltung der Harmonie innerhalb der Unternehmerfamilie.
Giovannoni, E. Maraghini, M.P. Riccaboni, A.	2011	Transmitting knowledge across generations: The role of management accounting practices	Family Business Review	Organizational life cycles theory	Wir kann der Wissenstransfer zwischen Generationen und zwischen Familie und Management forciert werden?	Charakteristika des CEO-Nachfolgers, externe Beziehungen		Langjährige Fallstudie	“Management accounting” kann den Wissenstransfer zwischen Generationen und zwischen Familie und Management fördern, bei der die Wiederdarstellung und Reproduktion der Prioritäten, Werte und Vision des Gründers wichtig ist. Informale Kontrollen sind während des Nachfolgeüberganges nicht ausreichend, diese sollten durch formale Systeme komplettiert werden.

Gomulya, D. Boeker, W.	2014	How firms respond to financial restatement: CEO successors and external reactions	Academy of Management Journal	Signaling theory	Wie reagieren Analysten und Anteilseigner auf die Ernennung eines neuen CEOs, wenn sich das Unternehmen in einer Phase der Neudarstellung befindet?	Charakteristika des CEO-Nachfolgers, externe Reaktionen	Abstieg der Profitabilität im Nachgang der Neuausrichtung geteilt durch den Vorjahresumsatz	352 US-amerikanische Unternehmen, die sich in der Phase einer Neudarstellung befinden	Die biografischen Merkmale des Nachfolger-CEOs s forcieren ignifikante Reaktionen externer Anteilseigner. Insbesondere Unternehmen mit einem hohen Maß an Neudarstellung neigen dazu CEO-Nachfolger zu benennen, die bereits Turnaround-Erfahrung besitzen und eher eine sogenannte elitäre akademische Ausbildung vorweisen. Die Ernennung eines solchen Nachfolgers führt in eher positiven Reaktionen durch den Aktienmarkt, Finanzmarktanalysten und die breitere Medienöffentlichkeit.
Graffin, S.D. Boivie, S. Carpenter, M.A.	2013	Examining CEO succession and the role of heuristics in early-stage CEO evaluation	Strategic Management Journal	Decision-making theory	Welche Faktoren beeinflussen die frühe Evaluation von CEOs?	CEO-Nachfolge	Performance und weitere Variablen, bspw. RoA	CEO-Nachfolgen von Fortune 1.000 Unternehmen von 1999 bis 2004	Die Unsicherheit des Kontrollgremiums (Board) bei der Evaluierung ist oftmals hoch und dieses Gremium verlässt sich bei der Leistungsevaluierung auf heuristische Informationen aus dem Nachfolgekontext. Die Kombination aus dieser Evaluierungsgrundlage, dem Einfluss der zurückliegenden CEO-Wahrnehmung sowie der Aktienmarktreaktion bei der CEO-Ernennung führt dazu, dass Unternehmen bei der Wahl zur Bestimmung eines neuen CEOs dazu neigen, eine sichere, im Sinne risikoärmere, Entscheidung zu treffen.
Graffin, S.D. Carpenter, M.A. Boivie, S.	2011	What's all that (strategic) noise? Anticipatory impression management in CEO succession	Strategic Management Journal	Impression management theory	Wie wahrscheinlich ist es, dass CEO-Nachfolge und Bekanntmachung simultan oder in einem sehr kurzen Zeitraum eintreten?	Nachfolgetyp	Performance	CEO-Nachfolgen von Fortune 1.000 Unternehmen von 1999 bis 2004	Während der Bekanntmachung eines neuen CEOs, ist das Board versucht die Stakeholder-Erwartungen durch gleichzeitige Veröffentlichung durcheinandergreifender Informationen über andere signifikante Ereignisse zu beeinflussen.

Greiner, L. Cummings, T. Bhambri, A.	2003	When new CEOs succeed and fail: 4-D theory of strategic transformation	Organizational Dynamics					konzeptionell	Aufgrund dessen externe Nachfolger im Vergleich zu internen Nachfolgern wahrscheinlich weniger firmenspezifische Kenntnisse besitzen, haben diese es ungleich schwerer die Formulierung und Implementierung von Strategiewechseln zu forcieren.
Haberman, H. Danes, S.M.	2007	Father-daughter and father-son family business management transfer comparison: Family FIRO model application	Family Business Review	FIRO (fundamental interpersonal relationship orientation) model	Wie sind geschäftliche und Entscheidungsprozesse konzipiert?			Erstes Sample: quantitative Studie von US-amerikanischen Ehepaaren in der Landwirtschaft; Zweites Sample: 22 gefilmte Gruppeninterviews von allen Mitgliedern der selbstidentifizierten Entscheidungsgruppe	Im Rahmen des Nachfolgeprozesses gilt es individuelle und gruppenspezifische Interaktionen zu bewerten und auszubalancieren. Dabei müssen im Nachfolgeprozess vielzählige Perspektiven innerhalb der Unternehmerfamilie und des Unternehmens reflektiert werden. Frauen in Vater-Sohn-geführten Unternehmen erfahren das Gefühl der Exklusion, was wiederum im Kontext eines größeren Konflikts zwischen den Familienmitgliedern steht und in Konsequenz zu geringerer Meinungseinigkeit sowie zu einem geringen Maß an Integration zwischen den Familienmitgliedern führt. Andererseits erfahren Frauen in Vater-Tochter-geführten Unternehmen das Gefühl der Inklusion, welches wiederum zu geringem Konflikt führt, und damit ein hohes Maß an Meinungseinigkeit, Zusammenarbeit und Integration zwischen den Familienmitgliedern forciert. Wenn das Führungsteam des Unternehmens insgesamt, zudem auch Nonfamily-Manager gehören können, nicht in die Informationsgewinnung inkludiert ist und dieses Team nicht ausreichend interagiert, auch in der Form als dass dem Einzelnen erlaubt ist vertrauensvoll die Entscheidungsgrundlagen anzuzweifeln, können befangene Informationen Grundlage von Entscheidungen werden.

Handler, W.C.	1994	Succession in family business: A review of the research	Family Business Review					Literaturüberblick	Im Forschungsbereich der Nachfolge werden fünf Ströme identifiziert: (1) die Nachfolge als Prozess, (2) die Rolle des Gründers, (3) die Perspektive der nächsten Eigentümergeneration, (4) verschiedene Analyseebenen sowie (5) die Charakteristika einer effektiven Nachfolge.
Harvey, M. Evans, R.E.	1994	The impact of timing and mode of entry on successor development and successful succession	Family Business Review		Wie kann der Prozess der Geschwisterinvolvierung in FU konzipiert sein?			konzeptionell	Entwicklung eines fünfstufigen Prozesses, wie Geschwister in das FU eintreten: (1) Bewertung des organisationalen und familiären Lebenszyklus, (2) kritische zeitliche Verbindungspunkte im Karriere-bezogenen und familiären Lebenszyklus, (3) Evaluierung von Zeitpunkt und Optionen, (4) Erarbeitung eines Zeitplans für jedes Geschisterkind sowie (5) Zufallsanalyse für mögliche zeitliche Verschiebungen
Jain, B.A. Tabak, F.	2008	Factors influencing the choice between founder versus non-founder CEOs for IPO firms	Journal of Business Venturing	Signaling theory	Welche Faktoren beeinflussen die Wahl des Gründer-CEOs oder eines Nicht-Gründer-CEOs für einen Börsengang?	CEO des Börsengangs	Funktionaler Hintergrund des Gründers, Alter und Größe des Gründer-teams, Board-Zusammensetzung, Venture Capital-Involvierung	231 Börsengänge von Unternehmen in den USA im Jahr 1997	Der fachlich-funktionale Werdegang des Gründers, die Größe des Gründerteams sowie die Zusammensetzung des Kontrollgremiums erhöhen die Wahrscheinlichkeit eines Gründer-CEO-geführten Börsenganges. Zugleich mindert sich diese Wahrscheinlichkeit in Abhängigkeit des Alters, des Einflusses von Venture Capital-Interessen im Kontrollgremium, weiterer Anteilsgruppen mit signifikantem Stimmrecht sowie der Unabhängigkeit des Top-Managementteams.

Jaskiewicz, P. Combs, J.G. Rau, S.B.	2015	Entrepreneurial legacy: Toward a theory of how some family firms nurture transgenerational entrepreneurship	Journal of Business Venturing	Imprinting theory	Wie forcieren FU transgenerationalen Unternehmertum?			Interviews mit Eigentümern und (potenziellen) Nachfolgern in 21 deutschen Weinbauunternehmen, welche im Durchschnitt in der 11. Generation sind	Einführung der Bezeichnung der "entrepreneurial legacy", definiert als rhetorische Rekonstruktion der vergangenen unternehmerischen Erfolge oder der Widerstandskraft, welche Nachkommen und Mitglieder der nächsten Eigentümergeneration zu strategischen Aktivitäten engagiert, die wiederum generationsübergreifendes Unternehmertum fördert. Das unternehmerische Vermächtnis wird der Kindergeneration bereits durch aktive Involvement im Familienunternehmen und durch Erzählungen mitgegeben. Dies motiviert die nächste Generation zu eigenen strategischen Aktivitäten über die reine Nachfolge hinaus.
Jaskiewicz, P. Heinrichs, K. Rau, S.B. Reay, T.	2015	To be or not to be: How family firms manage family and commercial logics in succession	Entrepreneurship Theory & Practice	Institutional theory	Welche Ansätze sind identifizierbar, den Nachfolgeprozess in FU zu managen?			Interviews mit Eigentümern und (potenziellen) Nachfolgern in 21 deutschen Weinbauunternehmen, welche im Durchschnitt in der 11. Generation sind	Identifikation von vier unterschiedlichen Ansätzen zur Bewältigung potenzieller Konflikte, die in Verbindung mit verschiedenen Nachfolgeprozessen stehen. Diese werden als verwoben (interwoven approach), selektiv (selective approach), kommerziell (commercial approach) sowie losgelöst (detached approach) bezeichnet und sind jeweils durch unterschiedliche Ausprägungen der die Nachfolge beeinflussenden spezifischen Logiken der Unternehmerfamilie und des FU gekennzeichnet. Jeder dieser Ansätze ist durch Merkmale zweier filternder Mechanismen gekennzeichnet - spezifische Familienkultur und Führungsstil der Entscheidungsträger.
Jaskiewicz, P. Luchak, A.A.	2013	Explaining performance differences between family firms with family and nonfamily CEOs: It's the nature of the tie to the family that counts!	Entrepreneurship Theory & Practice	Regulatory focus theory	Warum resüssieren Family-CEOs und Nonfamily-CEOs unterschiedlich?			konzeptionell	Familienzugehörigkeit des CEO wirkt sich im Managementverhalten aus, als dass die jeweiligen Karriereambitionen ursächlich für die Zielorientierungen sind. Family-CEO lenken den Fokus ausschließlich auf das (eigene) Familienunternehmen. Nonfamily-CEO inkludieren ebenso externe berufliche Entwicklungsmöglichkeiten in das Managementverhalten. Family-CEOs agieren im Unterschied zu Nonfamily-CEOs unternehmerisch erfolgreicher im Sinne einer nachhaltigen Performance.

Karaevli, A.	2007	Performance consequences of new CEO "outsider-ness": Moderating effects of pre- and post-succession contexts	Strategic Management Journal	Resource-dependence and upper echelons theory	Was sind die Performance-Konsequenzen von CEO "outsider-ness"?	CEO "outsider-ness"	Performance-entwicklung nach CEO-Nachfolge	Unternehmen der US-amerikanischen Luftfahrt- und Chemieindustrie von 1972 bis 2002	Keine Effekte zwischen externer CEO-Nachfolge und anschließender Unternehmensleistung nachweisbar. Demografische Charakteristika bewirken signifikante Effekte auf der Ebene der individuellen strategischen Entscheidungsfindung, die dann wiederum das organisationale Ergebnis beeinflussen können. Jedoch zeigen die empirischen Ergebnisse ebenso, dass es keine signifikanten Auswirkungen hat, ob ein CEO-Nachfolger einen längeren Erfahrungszeitraum innerhalb des betreffenden Unternehmens und der Branche besitzt. Zugleich wirkt die Performance-bezogene Unternehmenssituation vor der CEO-Nachfolge sowie Veränderungen im Top-Managementteam (TMT) moderierend, demzufolge externe CEO-Nachfolger eher die Unternehmensleistung in vorher Performance-bezogen schlechter agierenden Unternehmen steigern. Einführung des Begriffs „outsider-ness“.
Karaevli, A. Zajac E.J.	2013	When do outsider CEOs generate strategic change? The enabling role of corporate stability	Journal of Management Studies	Upper echelons theory	Wann forciert CEO "outsider-ness" einen Strategiewechsel?	CEO "outsider-ness"	Werbungs- und F&E-intensität, Investitionen, Finanzparameter etc.	Unternehmen der US-amerikanischen Luftfahrt- und Chemieindustrie von 1972 bis 2010	Der vom CEO-Nachfolger forcierte unternehmensstrategische Wechsel steht in Abhängigkeit des Vorhandenseins einer bisherigen Unternehmensstabilität. Ein höherer Grad an Unternehmensstabilität, auf Basis von planmäßig erfolgter Nachfolge, ein langjährig agierender Vorgänger sowie gute Unternehmensleistung, ermöglichen es dem CEO-Nachfolger einen stärkeren Strategiewechsel umzusetzen. Bei der Evaluierung von Leistungseffekten sind kontextuale Faktoren aus den Phasen vor und nach der CEO-Nachfolge zu berücksichtigen.
Kesner, I.F. Sebora, R.C.	1994	Executive succession: Past, presence & future	Journal of Management					Literaturüberblick	Umfangreicher Literaturüberblick zu 30 Jahren Nachfolgeforschung

Lauterbach, B. Vu, J. Weisberg, J.	1999	Internal vs. external succession and their effect on firm performance	Human Relations	Agency theory	Wie ist der Unterschied der Unternehmensleistung von internen im Vergleich zu externen Nachfolgern?	Nachfolgerherkunft, vorherige Disposition des nachfolgers, Verantwortungsumfang etc.	Unternehmensleistung	165 TMT-Nachfolgen in US-amerikanischen Unternehmen zwischen 1989 und 1991	Im Durchschnitt ist die Performance von externen Nachfolgern besser als die von internen Nachfolgern. Die Größe und die Performance des Unternehmens stehen in Beziehung zu externen Nachfolgern. Demnach steigt die Wahrscheinlichkeit dieses Nachfolgetyps in kleinen sowie in Unternehmen mit geringer Performance.
Le Breton-Miller, I. Miller, D.	2009	Agency vs. Stewardship in public family firms: A social embeddedness reconciliation	Entrepreneurship Theory & Practice					konzeptionel	Auf Basis einer Literaruranalyse zu Agency und Stewardship Perspektiven werden Motivationsannahmen und erwartbare organisationale Ergebnisse abgeleitet. Unter Verwendung von soziologischen Perspektiven schlagen die Autoren einen Abgleich dieser entgegengesetzten Blicke durch Einschluss von „social embeddedness of firms“ und ihrer Kernakteure innerhalb der Institution für unterschiedliche Unternehmertypen vor.
Le Breton-Miller, I. Miller, D.	2013	Socioemotional wealth across the family firm life cycle: A commentary of "family business survival and the role of boards"	Entrepreneurship Theory & Practice					konzeptionel	Die Studie entwirft eine Typologie zur evolutionären Entwicklung von FU um zu illustrieren, wie Veränderungen in Mustern von Familieninvolvement und im Geschäft die SEW-Prioritäten beeinflussen kann und wie diese in Konsequenz die Board-Zusammensetzung verändert, um die Überlebensfähigkeit des Unternehmens zu sichern.

Le Breton-Miller, I. Miller, D. Lester, R.H.	2011	Stewardship or agency? A social embeddedness reconciliation of conduct and performance in public family businesses	Organization Science	Agency and stewardship theories	Wie verändert sich die Relevanz von Stewardship und Agency-Perspektiven durch Familieneinfluss und Executive-Anfälligkeit zu diesem Einfluss?	Familieneinfluss und Executive-Anfälligkeit zu diesem Einfluss	Investitionen, Funding und Risikotoleranz	Fortune 1.000 Unternehmen sowie diesbezügliche Subsamples mit ausschließlich FU	Stewardship-Verhalten nimmt ab und gleichzeitig wächst selbstzentriertes Agency-Verhalten, wenn die „Embeddedness“ des Geschäfts und seiner Top-Manager aus der Eigentümerfamilie zunimmt. Insbesondere, wenn die Anzahl von familiären Führungskräften und Eigentümergenerationen wächst sowie wenn die familiäre Kontrolle der Stimmberechtigung durch Stimmenzerstreuung gekennzeichnet ist, nimmt das Stewardship-Verhalten ab. Daraus resultiert eine geringere Tendenz in langfristige Initiativen zu investieren. Die Anfälligkeit eines Nonfamily-Managers für den Familieneinfluss steht in inverser Beziehung mit dem Stewardship-Verhalten. Während Gründer eine Stewardship-Orientierung begrüßen, zeigen CEOs der zweiten Generation ein stärkeres Selbstinteresse. Demnach ist die Relevanz einer Stewardship-Perspektive abnehmend, währenddessen die Agency-Perspektive bei höherem Familieneinfluss in späteren Generationen und bei der Anfälligkeit von Nonfamily-Managern zu diesem Einfluss zunimmt.
Lubatkin, M.H. Chung, K. Rogers, R. Owers, J.	1986	The effect of executive succession on stockholder wealth of large corporations	Academy of Management Journal		Wie ist der Effekt von TMT-Nachfolgen auf den Unternehmenswert bei großen Unternehmen?	Unternehmens- und Management-Charakteristika	Aktienpreisveränderung etc.	88 TMT-Nachfolgen in den Fortune 500-Unternehmen	Externe Nachfolgen führen in Unternehmen mit hoher Performance zu positiven Marktreaktionen, währenddessen negative Effekte bei internen Nachfolgen in Unternehmen mit schlechter Performance festzustellen sind.
Lubatkin, M.H. Chung, K.H. Rogers, R.C. Owers, J.E.	1989	Stockholder reactions to CEO changes in large organizations	Academy of Management Journal	Agency Theory	Wie sind die Aktienmarktreaktionen bei TMT-Wechseln in großen Unternehmen?	Unternehmens- und Management-Charakteristika	Aktienpreisveränderung etc.	477 CEO-Nachfolgen in 357 US-amerikanischen Großunternehmen von 1971 bis 1985	Signifikante, positive Marktreaktionen bei CEO und TMT-Wechseln. Externe Nachfolgen führen zu signifikant positiveren Marktreaktionen als interne Nachfolgen. Die Unternehmensgröße hat keinen Einfluss auf die Marktreaktion.

Magnusson, P. Boggs, D.J.	2006	International experience and CEO selection: An empirical study	Journal of International Management	Upper echelons theory	Welchen demografischen Charakteristika sagen eine Ernennung zum CEO voraus?	CEO-Nachfolgen	Demografische Charakteristika von CEO-Kandidaten	200 größte US-amerikanischen Unternehmen von 1990 bis 2004	Internationale Erfahrung steht in deutlicher Korrelation zur CEO-Berufung. Kandidaten mit einem größeren Ausmaß an internationaler Erfahrung werden eher zum CEO gewählt. Zugleich steht die internationale Erfahrung in positivem Zusammenhang des Internationalisierungsgrads des Unternehmens. Eine negative Beziehung besteht dagegen zwischen Amtszeit des CEO und dessen internationaler Erfahrung.
Mahajan, A. Lummer, S.	1993	Shareholder wealth effects of management changes	Journal of Business Finance and Accounting	Agency theory	Wie ist der Einfluss von unterschiedlichen Typen von TMT-Wechseln auf den Unternehmenswert?	Charakteristika von Nachfolge und Nachfolgern	Veränderung des Aktienkurses	498 Bekanntmachungen von TMT-Wechseln in US-amerikanischen Unternehmen von 1972 bis 1983	Der Wechsel von TMT-Mitgliedern forciert kaum signifikante Aktienmarktreaktionen. Allerdings zeigen sich positive Aktienmarktreaktionen, wenn der CEO zurücktritt, jedoch weiterhin im Kontrollgremium des Unternehmens tätig bleibt.
Mahto, R.V. Davis, P.S. Pearce II, J.A. Robinson Jr., R.B.	2010	Satisfaction with firm performance in family businesses	Entrepreneurship Theory & Practice	Social identity theory	Wie wirkt die Wechselbeziehung zwischen Familie und Unternehmen auf die Unternehmensidentifikation und das Familienengagement in Verbindung mit der Zufriedenheit der Unternehmerfamilie mit der Unternehmensleistung?	Familieninteraktion durch Zählung der Anzahl von Familientreffen, bei denen alle Mitglieder präsent sind	Zufriedenheit der Familienmitglieder mit der Unternehmensleistung (Umsatz, Gewinnwachstum)	Erste Befragung mit 3.033 Teilnehmern und zweite Befragung mit 1.143 Teilnehmern von US-amerikanischen Familienunternehmen	Entwicklung eines theoretischen Modells um die soziale Interaktion der Unternehmerfamilie, die Identifikation mit dem Unternehmen und das Familienengagement als Prädiktoren der Familienzufriedenheit mit der Unternehmensleistung zu strukturieren. Hoher finanzieller Gewinn ist nicht der einzige Faktor, der das Familienunternehmen am Leben hält, denn die familiären Prioritäten spielen eine große Rolle im Rahmen der Unternehmensentwicklung. Die Identifikation mit ihrem Geschäft, das Ausmaß der familiären sozialen Interaktion und das Familienengagement für das Unternehmen können dazu führen, dass familiäre Anteilseigner eher zufrieden mit der finanziellen Unternehmensleistung sind, als diese es andererseits, unter rein finanziellen Gesichtspunkten, wären. Damit begründen die Autoren zugleich, warum einige FU stärker resilient als NFU bei geringerer ökonomischer Leistung sind.

Matta, E. Beamish, P.W.	2008	The accentuated CEO career horizon problem: Evidence from international acquisitions	Strategic Management Journal	Prospect theory and agency theory	Wie beeinflusst der Karrierehorizont von CEOs diese in ihrem Engagement von internationalen Akquisitionen?	CEO Karrierehorizont, CEO Vergütungssystem etc.	Engagement in internationalen Akquisitionen	293 US-amerikanische Unternehmen im Zeitraum 1995 bis 1999	Ergebnisse zeigen, dass umso länger der perspektivische Aktivitätszeitraum des CEOs ist, die Wahrscheinlichkeit internationaler Akquisitionen durch das durch ihn geführte Unternehmen steigt.
Mehrotra, V. Morck, R. Shim, J. Wiwattanakantang, Y.	2013	Adoptive expectations: Rising sons in Japanese family firms	Journal of Financial Economics		Wie beeinflusst die Familienzugehörigkeit die Unternehmensleistung?	Familienzugehörigkeit des CEO	Veränderungen der Performance im 2-Jahres-Zeitraum (RoA, Umsatz und MA-Wachstum)	1.300 japanische Unternehmen im Zeitraum 1962 bis 2000	Unternehmen mit sogenannten nichtblutsverwandten Nachfolgern agieren deutlich erfolgreicher als Unternehmen mit sogenannten blutsverwandten Nachfolgern und dabei fast so erfolgreich sind wie gründergeführte Unternehmen.
Miller, D. Minichilli, A. Corbetta, G.	2013	Is family leadership always beneficial?	Strategic Management Journal	Agency and stewardship theories	Wie beeinflusst Unternehmensgröße und Eigentumskonzentration die Unternehmensperformance?	Präsenz eines Family-CEO	RoA	Italienische FU in einem Umfang von insgesamt ca. 4.500 Beobachtungsjahren	Family-CEOs agieren deutlich erfolgreicher in kleineren Unternehmen mit konzentrierten Eigentümerstrukturen. Ebenso sind diese deutlich weniger erfolgreich in größeren Unternehmen mit eher separierten Eigentümerstrukturen. Family-CEO reüssieren nicht in kleineren Unternehmen mit zerstreuter Eigentümerstruktur sowie in großen Unternehmen mit konzentrierter Eigentümerstruktur.
Mitchell, J.R. Hart, T.A. Valcea, S. Townsend, D.M.	2009	Becoming the Boss: Discretion and postsuccession success in family firms	Entrepreneurship Theory & Practice	Social cognitive theory	Welche Faktoren in Verbindung zum FU beeinflussen "successor discretion"?			konzeptionell	Einführung des Konstrukts des Nachfolger-Ermessens (successor discretion) - definiert als das Ausmaß, in welchem der Nachfolger willens und fähig ist die zukünftige Vision des Unternehmens zu formulieren, zu modifizieren und zu beschließen, welche die Weiterentwicklung des Unternehmens sichert.

Molly, V. Laveren, E. Deloof, M.	2010	Family business succession and its impact on financial structure and performance	Family Business Review	Agency and stagnation perspectives	Wie ist der Einfluss des Generationsübergangs auf die finanzielle Struktur und Performance?	Generationenübergang	Höhe der Schulden gemessen am Unternehmensvermögen	52 KMU in Belgien im Zeitraum 1991 bis 2006	Der Transfer von der ersten zur zweiten Generation beeinflusst die Verschuldungsrate des Unternehmens negativ, währenddessen sich dieser Effekt in Nachfolgen späterer Generationen wieder umkehrt. Die Wachstumsrate in Gründerunternehmen nimmt nach dem Übergang zur zweiten Generation ab, währenddessen sind in den Unternehmen der nachfolgenden Generation diesbezüglich keine Effekte feststellbar.
Mullins, W. Schoar, A.	2015	How do CEOs see their roles? Management philosophies and styles in family and non-family firms	Journal of Financial Economics	Stakeholder theory	Wie differieren die Geschäftsphilosophie, der Managementstil und persönliche Faktoren der CEOs von FU und NFU?	Branche, Unternehmensgröße, Land etc.	Family-CEO oder Non-family-CEO	800 CEOs aus 22 Wachstumsregionen	Geschäftsphilosophie und Managementstil variieren mit der Eigentümer- und Governance-Struktur des Unternehmens. Gründer und CEOs von Unternehmen mit stärkerer Familieninvolvement zeigen einen größeren Stakeholder-Fokus und signalisieren eine stärkere Verantwortlichkeit in Bezug auf Mitarbeiter und Banken als auf ihre Anteilseigner. Im Gegensatz dazu betonen CEOs von NFU die Unternehmenswertmaximierung.
Muñoz-Bullón, F. Sanchez-Bueno, M.J.	2011	The impact of family involvement on the R&D intensity of publicly traded firms	Family Business Review	Agency theory	Wie ist der Einfluss von Familieninvolvement und Unternehmenskontrolle auf die F&E-Intensität?	F&E-Intensität, gemessen als Ratio von F&E-Aufwand zu Gesamtumsatz	FU-Status; Alter, Größe, Produktdiversifikation etc.	736 börsennotierte kanadische Unternehmen im Zeitraum 2004 bis 2009	Einführung eines theoretischen Konstrukts, in welchem Unterschiede in der F&E-Intensität zwischen FU und NFU auf Basis von Schlüsselkonditionen erklärt werden. Dazu zählen der zeitliche Horizont, Agency Costs, Ressourcenausstattung, und Risikoverhalten. FU weisen im Vergleich zu NFU eine geringere F&E-Intensität auf.
Naldi, L. Cennamo, C. Guido, C. Gomez-Mejia, L.	2013	Preserving socioemotional wealth in family firms: Asset or liability. The moderating role of business context	Entrepreneurship Theory & Practice	SEW	Wie ist die Leistung von Family-CEOs in unterschiedlichen Geschäftsumfeldern?	Unternehmensleistung, Gründerstatus, Unternehmensgröße etc.	Family-CEO Status	1.008 italienische KMU von 2000 bis 2008	Family-CEOs agieren erfolgreicher in Marktumfeldern, in denen taktische Regeln (tacit rules) und soziale Normen einen höheren Stellenwert haben. Im Unterschied dazu ist dies im Börsenumfeld, in welchem formale Regeln und Transparenzprinzipien Priorität haben, nicht festzustellen.

Oswald, S.L. Muse, L.A. Rutherford, M.W.	2009	The influence of large stake family control on performance: Is it agency or entrenchment?	Journal of Small Business Management	Agency und entrenchment Theorien	Wie beeinflusst hoher Anteilsbesitz und damit verbundene Kontrolle die Unternehmensleistung?	Familiärer Anteilseigentum am Unternehmen und Repräsentanz im TMT	Unternehmensleistung	2.631 börsennotierte US-amerikanische FU	Ergebnisse zeigen eine negative Beziehung zwischen Prozentanteil der Familienkontrolle und Umsatzwachstum sowie weiterhin eine stark inverse Beziehung zwischen der auf Basis eines hohen Aktienanteils vorhandenen Kontrollmacht und deren letztlich Kontrolle des TMT. Bei einem hohen prozentualen Anteilsbesitz durch Familienmitglieder, die das TMT kontrollieren, kommt eine starke inverse Beziehung zur Unternehmensleistung zum Tragen. Eine negative Beziehung besteht zwischen Familienkontrolle und Unternehmensleistung, auch bei einer differenzierten Betrachtung nach Firmengröße, Alter und Branche.
Patel, P.C. Cooper, D.	2014	Structural power equality between family and non-family TMT members and the performance of family firms	Academy of Management Journal	Upper echelons theory	Wie wirkt eine größere Gleichheit an struktureller Kraft zwischen familiären und nichtfamiliären TMT-Mitgliedern auf die Performance in FU?	Eigentümerstruktur und Governance	Strukturelles Kräfteverhältnis, Governance, Performance	231 börsennotierte US-amerikanische FU im Zeitraum 2001 bis 2010	Eine größere Gleichheit an struktureller Kraft, verstanden als Status, Repräsentation und Vergütung, zwischen familiären und nichtfamiliären TMT-Mitgliedern erhöht die Performance in Familienunternehmen. Die Beziehung ist stärker unter ansteigenden Umweltdynamiken und höherer Governance-Performance, jedoch schwächer unter der Präsenz eines Gründer-CEOs. Demnach können Familienunternehmen ihre Performance verbessern, indem sie die Gleichheit an struktureller Kraft zwischen familiären und nichtfamiliären TMT-Mitgliedern erhöhen.
Pukall, T.J. Calabrò, A.	2014	The internationalization of family firms: A critical review and integrative model	Family Business Review					Literaturüberblick	Impulse zur Internationalisierung in FU kommen stark von außerhalb des Unternehmens, bspw. durch externe Manager und Aufsichtsratsmitglieder, ebenso wie durch professionelle Netzwerkbeziehungen. Dass FU langsamer internationalisieren, jedoch auf lange Sicht ein gleiches Ausmaß wie NFU erreichen, kann damit erklärt werden, dass zunächst die Minimierung des Unwillens von familiären Anteilseignern für einen Aufbau von Beziehungen in ausländischen Netzwerken und ein höheres Niveau von Wissen notwendig ist, bevor familiäre Anteilseigner sich für internationale Märkte öffnen.

Quigley, T.J. Hambrick, D.C.	2012	When the former CEO stays on as board chair: Effects on successor discretion, strategic change, and performance	Strategic Management Journal	Managerial discretion	Wie beeinflusst die Präsenz des Vorgängers das Managementverhalten des CEO-Nachfolgers?	Pensionierung des Vorgängers, erstes "freies" Jahr	Ressourcenallokation, Akquisitions- und Bekanntmachungen von Desinvestments	CEO-Nachfolgen von 1994 bis 2006 in der US-amerikanischen Computer Hardware-, Software- sowie Elektronik-industrie	Bei einem Übergang des CEO-Vorgängers in die Position des Chairmen, aus der er heraus weiterhin im Unternehmen wirkt, limitiert dieser den Ermessens- und Handlungsspielraum des CEO-Nachfolgers für signifikante unternehmensbezogene Veränderungen. Nachfolger-CEOs stoßen dann große Veränderungen an, wenn der Vorgänger ultimativ das Unternehmen verlassen hat.
Royer, S. Simons, R. Boyd, B. Rafferty, A.	2008	Promoting family: A contingency model of family business succession.	Family Business Review	Transaction cost theory	Wann sind Familienmitglieder die präferierte Wahl als Nachfolger?	Nachfolge-Event	Wissenscharakteristika etc.	860 FU aus Australien und Tasmanien	Spezifisches taktisches Wissen (specific tacit knowledge characteristics) in Kombination mit einer positiven Nachfolgeatmosphäre in bestimmten Umfeldern machen Familienmitglieder zu den am besten geeignetsten Nachfolgern. Die bessere Eignung eines internen oder externen Nachfolgers steht in Abhängigkeit der Spezifika der jeweiligen Situation sowie der Charakteristika der potenziellen Nachfolger. In Situationen, in welchen erfahrungsbasiertes familienunternehmensspezifisches Wissen besonders relevant ist, sind Familienmitglieder die präferierte Wahl als Nachfolger.
Salvato, C. Corbetta, G.	2013	Transitional leadership of advisors as a facilitator of successors' leadership construction	Family Business Review	Grounded theory	Wie ist die Rolle eines externen Beraters zur Förderung der Führungsqualitäten des Nachfolgers im Rahmen des Nachfolgeprozesses?	Nachfolge-Event	Führungs-entwicklung	Vier Fallstudien in italienischen FU, basierend auf persönlichen Interviews	Der Erfolg des Beraters ist von der Akzeptanz aller Akteure, neben dem Vorgänger und dem gewählten Nachfolger, für die vorübergehende Übernahme von Führungsverantwortung abhängig. Dabei fungiert er als Brücke zwischen der bisherigen und der neuen Führungskonfiguration im Familienunternehmen.

Sardeshmukh, S.R. Corbett, A.C.	2011	The duality of internal and external development of successors: Opportunity recognition in family firms	Family Business Review	Cognitive theory (self-efficacy)	Wie unterstützen unterschiedliche Aspekte des Wissens und Könnens die Forcierung von Geschäftsmöglichkeiten durch familiäre Nachfolger?	Ausbildung und Arbeitserfahrung	Unternehmerische Eigenwirksamkeit	119 US-amerikanische FU	Nachfolger, die neue Geschäftsideen entdecken und diese ausbalanciert mit ihren familienunternehmensbezogenen intrapersonalen Fähigkeiten (family firm-specific human capital) kombinieren, welche durch Erfahrungen innerhalb des Familienunternehmens sowie durch akademische und praktische Erfahrungen gewonnen werden, sind in der Lage diese neuen Ideen auch in unternehmerisch orientierte Geschäftsmöglichkeiten erfolgreich umzuwandeln. Dies setzt voraus, dass diese Nachfolger fähig sind unternehmens- und industriespezifisches Wissen sehr schnell aufzunehmen und gleichzeitig die kognitiven Fähigkeiten besitzen dieses Wissen zu verwerten.
Schmid, S. Dauth, T.	2012	Does internationalization make a difference? Stock market reaction to announcements of international top executive appointments	Journal of World Business	Upper echelons theory, resource-dependence theory and signaling theory	Wie ist der Einfluss der Ernennungen von Top-Positionen auf den Aktienkurs?	Biografische Variablen, bspw. Nachfolgerherkunft, Position, Internationalisierungsgrad und Alter des Nachfolgers	Aktienmarktreaktionen bei der Bekanntmachung des Wechsels	294 Wechsel im TMT und des Aufsichtsrats aller (30) DAX-Unternehmen von 2005 bis 2008	Es sind keine Aktienwertveränderungen bei Bekanntmachungen von TMT-Wechseln feststellbar, wenn der betreffende Manager eine unterdurchschnittlich internationale Biografie besitzt. Bei Managern, die einen hohen Grad an Internationalität in sich tragen, ist eine U-förmige Beziehung zwischen diesem Internationalitätsgrad und abnormaler Reaktionen am Aktienmarkt feststellbar, womit dieser sowohl positive als auch negative Effekte bewirken kann.
Schröder, E. Schmitt-Rodermund, E. Arnaud, N.	2011	Career choice intentions of adolescents with a family business background	Family Business Review	Planned behavior theory	Wie sind die Ambitionen hinsichtlich der Nachfolge im FU von Heranwachsenden konstituiert?	Demografische Faktoren, Persönlichkeit, Vorstellungen des Heranwachsenden und der Eltern	Erwarteter Karrierestatus am 40. Geburtstag	106 deutsche FU	Die Ergebnisse zeigen die Bedeutung von individuellem und Sozialisierungseinfluss auf die Nachfolgeambitionen der Heranwachsenden in den Entwicklungsjahren. Obwohl (potenzielle) weibliche Nachfolger interessiert sein können am FU, neigen diese dazu sich gegen die Nachfolge zu entscheiden, wenn das Unternehmen in einem männerdominierten Branchenumfeld agiert.

Schulze, W.S. Kellermanns, F.W.	2015	Reifying socio-emotional wealth	Entrepreneurship Theory & Practice	SEW				konzeptionell	Es werden umfangreiche Hinweise und Vorschläge für robuste theoretische Fundierungen künftiger Forschungsarbeiten zum SEW gegeben. Diesbezüglich könnte eine positive Beziehung von SEW und reduzierten Agency Costs ein relevanter Schritt zur konzeptionellen Weiterentwicklung des SEW darstellen.
Sciascia, S. Mazzola, P. Astrachan, J.H. Pieper, T.M.	2013	Family involvement in the board of directors: Effects on sales internationalization	Journal of Small Business Management	Stewardship, stagnation, und upper echelons theory	Wie beeinflusst Familieninvolvement im Führungsteam die vertriebliche Internationalisierung?	Familieninvolvement in Führungsgremien	Anteil des Umsatzes generiert in internationalen Märkten	203 US-amerikanische FU in 2007	Ergebnisse zeigen eine J-förmige Beziehung zwischen Familieninvolvement und internationalen Vertriebsaktivitäten in der Form, als das je geringer der Anteil der Familie ist, umso stärker die internationalen Vertriebsaktivitäten ausgeprägt sind. Autoren unterscheiden zwischen familiärem Eigentum und Involvement im Rahmen des Aufsichtsratsgremiums.
Sciascia, S. Mazzola, P. Kellermanns, F.W.	2014	Family Management and profitability in private family-owned firms: Introducing generational stage and the socio-emotional wealth perspective	Journal of Family Business Strategy	Socio-emotional wealth	Wie kann familiäre Unternehmensführung positiv die Profitabilität in Nachgründergenerationen beeinflussen?	Familienmanagement und familiäre Generation	Profitabilität	233 italienische FU	Die Involvement von Familienmitgliedern im Unternehmensmanagement trägt positiv zur Profitabilität in den FU bei, die sich bereits in einer höheren Eigentümergeneration befinden, da die Notwendigkeit der SEW-Sicherung abnimmt und die Familienmitglieder damit veranlasst ihren Fokus mehr auf den Anstieg ihres finanziellen Vermögens zu legen.
Villalonga, B. Amit, R.	2006	How do family ownership, control and management affect firm value?	Journal of Financial Economics	Agency theory	Wie beeinflusst die familiäre Anteilseignerschaft, Kontrolle und Management den Unternehmenswert?	Familienkontrolle durch Management, Kontrolle und Eigentum	Unternehmenswert	Fortune 500 Unternehmen von 1994 bis 2000	Familienzugehörigkeit ist nur dann für das Unternehmen wertstiftend, wenn als CEO der Gründer des Unternehmens oder ebendieser als Chairmen zusammen mit einem Nonfamily-CEO agiert. Wenn Familiennachfolger als CEO agieren führt dies zu einer Reduzierung des Unternehmenswertes. Der Konflikt zwischen familiären und nichtfamiliären Anteilseignern in durch einen familiären Nachfolger geführtem Unternehmen ist kostenintensiver als der Eigentümer-Manager-Konflikt in Nichtfamilienunternehmen.

von Lilienfeld-Toal, U. Ruenzi, S.	2014	CEO ownership, stock market performance, and managerial discretion	Journal of Finance	Asset pricing theory	Wie beeinflusst die Unternehmensbeteiligung des CEO den Aktienkursgewinn?	Eigentumsvariablen	Verschiedene Gewinnbetrachtungen	alle Unternehmen des S&P 1.500 im Zeitraum 1994 bis 2010	Eine Unternehmensbeteiligung des CEO erbringt jährlich abnorme Gewinne von 4% bis 10%. Dieser Effekt ist am stärksten in Unternehmen mit schwacher externer Governance, geringem Produktwettbewerb und großer führungsseitiger Besonnenheit ausgeprägt, demnach eine Unternehmensbeteiligung des CEO den negativen Einfluss von schwacher Governance umkehrt. Weiterhin sind Eigentümer-CEOs wertstiftend, da sie zu großen formalen Unternehmensstrukturen und -komplexitäten entgegenwirken und ihre Unternehmen effizienter führen. Der Aktienmarkt preist die Incentivierungseffekte der Unternehmensbeteiligung des CEO nicht korrekt in den Unternehmenswert ein. Eigentum wirkt als Incentivierungsmechanismus und kann somit als Gestaltungselement im Rahmen der Corporate Governance genutzt werden.
Wiersema, M.F.	1995	Executive succession as an antecedent to corporate restructuring	Human Resource Management	Social motivation und resource based theory	Wie sind TMT-Nachfolgen verbunden mit der Existenz und dem Ausmaß von Restrukturierungsmaßnahmen?	TMT-Nachfolge	Restrukturierungsaktivitäten	85 der größten US-amerikanischen Produktionsunternehmen im Jahr 1980	Unternehmen, die eine ungeplante Nachfolge im TMT vornehmen müssen, forcieren mehr Restrukturierungsaktivitäten als die Unternehmen, die eine ungeplante Nachfolge im TMT nicht erfahren.
Worrell, D.L. Davidson, W.N.I. Glascocock, J.L.	1993	Stockholder reactions to departures and appointments of key executives attributable to firings	Academy of Management Journal	Organizational and agency theory	Wie reagieren die Anteilseigner auf Entlassungen von TMT-Mitgliedern?	Entlassung von TMT-Mitgliedern	Aktienmarktraktion	Entlassungen von TMT-Mitgliedern in einem Zeitraum von 1963 bis 1987	Die Ernennung von externen Nachfolgern wird unverzüglich vom Aktienmarkt als nutzbringend eingepreist, währenddessen die Ernennung eines internen Nachfolgers eine „wait-and-see“-Reaktion hervorruft.

Yo, S.S. Schenkel, M.T. Kim, J.	2014	Examining the impact of inherited succession identity on family firm performance	Journal of Small Business Management	Social embeddedness	Wie ist der Einfluss der Erbennachfolgeidentität auf die Unternehmensleistung?	FU-Typen und Governance	Marktwerte und Buchwerte unterschiedlicher Anteilsklassen	Sample von koreanischen FU	Eine nicht-erster-Sohne-basierte Nachfolge-Identität positioniert unverhältnismäßig besser Nachfolger für einen Vorteil aus informalem Austausch, Beziehungen und unternehmerischen Möglichkeiten. Insbesondere dann, wenn die Nachfolgeidentität interagiert mit unabhängigen externen Board-Mitgliedern und ebenso bei großen externen Anteilseignern, während gleichzeitig die Vermeidung von Spannungen und Hemnissen, die in Verbindung mit der Familientradition stehen, prioritär sind.
Yu, A. Lumpkin, G.T. Sorenson, R.L. Brigham, K.H.	2012	The landscape of family business outcomes: A summary and numerical taxonomy of dependent variables	Family Business Review					Literaturüberblick	Identifikation von 327 abhängigen Variablen, die in 257 empirischen FU-Studien zwischen 1998 und 2009 genutzt wurden. Die Autoren kategorisieren diese Variablen, entwickeln eine numerische Systematik mit 7 Clustern (Performance, Strategie, sozialer und ökonomischer Einfluss, Governance, Nachfolge, Rollen in FU sowie Familiendynamiken) entlang von zwei Dimensionen (Unternehmen – Familie und kurzfristig – langfristig) und identifizieren fehlende Outcome-Variablen sowie Variablen, die mehr Beachtung in künftigen Forschungsvorhaben erhalten sollten
Zellweger, T.M. Kellermanns, F.W. Chrisman, J. Chua, J.H.	2011	Family control and family firm valuation by Family CEOs: The importance of intentions for transgenerational control	Organization Science	Prospect theory und SEW	Wie beeinflussen Aspekte von Kontrolle SEW?	Ausmaß und Dauer von familiärer Anteilseignerschaft	Wahrgenommener Wert durch die Eigentümer	219 schweizer und 349 deutsche FU	Analyse der Unternehmenskontrolle, elaboriert nach Ausmaß, deren Dauer sowie der Intention der derzeitigen Kontrolle für eine perspektivisch generationsübergreifende Kontrolle im Hinblick darauf, ob diese Faktoren, gemessen an einem hypothetischen Verkaufspreis des Unternehmens, einen Anstieg des SEW begünstigen. Die Ergebnisse zeigen auf, dass das Ausmaß der derzeitigen Kontrolle keinen Einfluss und die Dauer der Kontrolle einen uneinheitlichen Einfluss hat, hingegen aber die Intention einer intergenerationalen Kontrolle einen einheitlich positiven Effekt besitzt.

Zhang, Y. Rajagopalan, N.	2004	When the know devil is better than the unknown god: an empirical study on the antecedents and consequences of relay CEO succession	Academy of Management Journal	Organizational learning theory	Wie beeinflusst "Relay Succession" die spätere Unternehmensleistung im Vergleich zu anderen Nachfolgetypen?	Nachfolgetyp	Unternehmensleistung	204 CEO Nachfolgen von großen US-amerikanischen nichtdiversifizierten Produktionsunternehmen	Die Ergebnisse zeigen, dass interne Nachfolger besser in industriespezifischen und strategischen Instabilitäten agieren können und somit in Unternehmensleistung umwandeln können. Interne CEO-Nachfolgen führen zu einer besseren Unternehmensleistung, wenn die vorherige Performance niedrig sowie die strategische und industriespezifische Instabilität nach vollzogener CEO-Nachfolge höher ist. Im Rahmen des Zeitablaufs der anstehenden und geplanten internen CEO-Nachfolge können Nachfolger und die Organisation sich gegenseitig kennenlernen sowie die wichtigsten internen und externen Unvorhersehbarkeiten identifizieren, in deren Konsequenz die Möglichkeit der Wahl des richtigen Nachfolgezeitpunkts steigt, was wiederum zu einer besseren Unternehmensleistung führt. Im Umkehrschluss führt eine externe Nachfolge zu einem Lernen erst im Nachgang der Nachfolge, was demnach zu höheren Kosten (und geringerer Leistung) der Organisation führt.
------------------------------	------	--	-------------------------------	--------------------------------	---	--------------	----------------------	--	---

Anhang 3: Aktienmarktreaktionen auf CEO-Nachfolgen in Familienunternehmen (für die größten 50% der Unternehmen)

Ergebnistabelle – Aktienmarktreaktionen auf CEO-Nachfolgen^a in Familienunternehmen^b (für die größten 50% der Unternehmen, gemessen anhand der Marktkapitalisierung)

	Modell 1	Modell 2
<i>Kontrollvariablen:</i>		
Unternehmensalter (21)	-0.00008	-0.00008
Branche (15)	0.024	0.024
Branche (16)	0.015	0.016
Branche (17)	0.100*	0.101*
Branche (18)	0.048	0.048
Branche (19)	0.029	0.029
Marktkapitalisierung (3)	0.001	0.001
<i>Erklärende Variablen:</i>		
CEO-Vorgänger ist Familienmitglied (8) (FM)	-0.007	-0.007
CEO-Nachfolger ist Familienmitglied (13) (FM)	-0.020	-0.026
<i>Moderatoren:</i>		
CEO-Nachfolger ist FM (13) * CEO-Vorgänger ist FM (8)		0.008
<hr/>		
Anzahl von Beobachtungen	58	58
Korrigiertes R-Quadrat	0.010	-0.011
<hr/>		

^aAktienmarktreaktionen gemessen als prozentuale Veränderung des Aktienwertes am Tagesende der Bekanntmachung eines neuen CEO im Vergleich zum Schlusskurs am Vortrag, korrigiert durch die Entwicklung des Gesamtmarktes am Tag der Bekanntmachung; ^bFamilienunternehmen definiert, wenn die Person, die das Unternehmen gegründet oder Gesellschaftsanteile erworben hat oder deren Familien und Nachfahren aufgrund ihres Anteils am Gesellschaftskapital mindestens 25% der Entscheidungsrechte halten (European Commission, 2009)

* Regression ist statistisch signifikant wenn $< .05$ (* $p < .05$; ** $p < .01$; *** $p < .001$)

**Anhang 4: Aktienmarktreaktionen auf CEO-Nachfolgen^a in Familienunternehmen^b
(für die kleinsten 50% der Unternehmen)**

Ergebnistabelle – Aktienmarktreaktionen auf CEO-Nachfolgen in Familienunternehmen (für die kleinsten 50% der Unternehmen, gemessen anhand der Marktkapitalisierung)

	Modell 1	Modell 2
<i>Kontrollvariablen:</i>		
Unternehmensalter (21)	0.00000	0.00000
Branche (15)	0.095*	0.097*
Branche (16)	0.035	0.035
Branche (17)	-0.016	-0.016
Branche (18)	0.029	0.030
Branche (19)	-0.010	-0.009
Marktkapitalisierung (3)	-0.004	-0.003
<i>Erklärende Variablen:</i>		
CEO-Vorgänger ist Familienmitglied (8) (FM)	-0.015	-0.012
CEO-Nachfolger ist Familienmitglied (13) (FM)	-0.045	-0.039
<i>Moderatoren:</i>		
CEO-Nachfolger ist FM (13) * CEO-Vorgänger ist FM (8)		-0.014
Anzahl von Beobachtungen	58	58
Korrigiertes R-Quadrat	0.050	0.031

^aAktienmarktreaktionen gemessen als prozentuale Veränderung des Aktienwertes am Tagesende der Bekanntmachung eines neuen CEO im Vergleich zum Schlusskurs am Vortrag, korrigiert durch die Entwicklung des Gesamtmarktes am Tag der Bekanntmachung; ^bFamilienunternehmen definiert, wenn die Person, die das Unternehmen gegründet oder Gesellschaftsanteile erworben hat oder deren Familien und Nachfahren aufgrund ihres Anteils am Gesellschaftskapital mindestens 25% der Entscheidungsrechte halten (European Commission, 2009)

+ Regression ist statistisch signifikant wenn < .05 (* p<.05; ** p<.01; *** p<.001)

Anhang 5: Aktienmarktreaktionen auf CEO-Nachfolgen in Familien- und Nichtfamilienunternehmen (für die kleinsten 25% der Unternehmen)

Ergebnistabelle – Aktienmarktreaktionen bei CEO-Nachfolgen^a in Familien- und Nichtfamilienunternehmen^b (für die kleinsten 25% der Unternehmen, gemessen anhand der Marktkapitalisierung)

	Modell 1	Modell 2
<i>Kontrollvariablen:</i>		
Unternehmensalter (21)	0.00000	0.00000
Branche (15)	0.088*	0.089*
Branche (16)	0.047	0.048
Branche (17)	0.031	0.030
Branche (18)	0.007	0.007
Branche (19)	-0.004	-0.004
Marktkapitalisierung (3)	0.020	0.020
<i>Erklärende Variablen:</i>		
Crown Heir und Coup d'Etat (30) (CHuCdE)	-0.004	-0.009
Familienunternehmen (5) (FU)	0.012	-0.004
<i>Moderatoren:</i>		
CHuCdE (30) * FU (5)		0.013
Anzahl von Beobachtungen	76	76
Korrigiertes R-Quadrat	0.043	0.029

^aAktienmarktreaktionen gemessen als prozentuale Veränderung des Aktienwertes am Tagesende der Bekanntmachung eines neuen CEO im Vergleich zum Schlusskurs am Vortag, korrigiert durch die Entwicklung des Gesamtmarktes am Tag der Bekanntmachung; ^bUmfasst alle börsennotierten Unternehmen; Familienunternehmen definiert, wenn die Person, die das Unternehmen gegründet oder Gesellschaftsanteile erworben hat oder deren Familien und Nachfahren aufgrund ihres Anteils am Gesellschaftskapital mindestens 25% der Entscheidungsrechte halten (European Commission, 2009); Nichtfamilienunternehmen definiert als die Unternehmen, die nicht unter die Definition von Familienunternehmen fallen

* Regression ist statistisch signifikant wenn < .05 (* p<.05; ** p<.01; *** p<.001)

Anhang 6: Aktienmarktreaktionen auf CEO-Nachfolgen in Familien- und Nichtfamilienunternehmen (für die größten 25% der Unternehmen)

Ergebnistabelle – Aktienmarktreaktionen bei CEO-Nachfolgen^a in Familien- und Nichtfamilienunternehmen^b (für die größten 25% der Unternehmen, gemessen anhand der Marktkapitalisierung)

	Modell 1	Modell 2
<i>Kontrollvariablen:</i>		
Unternehmensalter (21)	-0.00009	-0.00009
Branche (15)	0.003	0.004
Branche (16)	0.001	0.001
Branche (17)	-0.012	-0.011
Branche (18)	0.005	0.006
Branche (19)	0.019	0.020
Marktkapitalisierung (3)	0.004	0.004
<i>Erklärende Variablen:</i>		
Crown Heir und Coup d'Etat (30) (CHuCdE)	0.00000	-0.004
Familienunternehmen (5) (FU)	0.005	-0.007
<i>Moderatoren:</i>		
CHuCdE (30) * FU (5)		0.015
Anzahl von Beobachtungen	76	76
Korrigiertes R-Quadrat	-0.100	-0.110

^aAktienmarktreaktionen gemessen als prozentuale Veränderung des Aktienwertes am Tagesende der Bekanntmachung eines neuen CEO im Vergleich zum Schlusskurs am Vortag, korrigiert durch die Entwicklung des Gesamtmarktes am Tag der Bekanntmachung; ^bUmfasst alle börsennotierten Unternehmen; Familienunternehmen definiert, wenn die Person, die das Unternehmen gegründet oder Gesellschaftsanteile erworben hat oder deren Familien und Nachfahren aufgrund ihres Anteils am Gesellschaftskapital mindestens 25% der Entscheidungsrechte halten (European Commission, 2009); Nichtfamilienunternehmen definiert als die Unternehmen, die nicht unter die Definition von Familienunternehmen fallen

+ Regression ist statistisch signifikant wenn < .05 (* p<.05; ** p<.01; *** p<.001)

Anhang 7: Aktienmarktreaktionen auf CEO-Nachfolgen in Familien- und Nichtfamilienunternehmen (für die mittelgroßen 50% der Unternehmen)

Ergebnistabelle – Aktienmarktreaktionen bei CEO-Nachfolgen^a in Familien- und Nichtfamilienunternehmen^b (für die mittelgroßen 50% der Unternehmen, gemessen anhand der Marktkapitalisierung)

	Modell 1	Modell 2
<i>Kontrollvariablen:</i>		
Unternehmensalter (21)	-0.000003	-0.000002
Branche (15)	0.022	0.022
Branche (16)	0.002	0.002
Branche (17)	0.007	0.007
Branche (18)	0.013	0.013
Branche (19)	0.011	0.010
Marktkapitalisierung (3)	-0.004	-0.004
<i>Erklärende Variablen:</i>		
Crown Heir und Coup d'Etat (30) (CHuCdE)	0.007	0.002
Familienunternehmen (5) (FU)	0.014	0.007
<i>Moderatoren:</i>		
CHuCdE (30) * FU (5)		0.010
Anzahl von Beobachtungen	155	155
Korrigiertes R-Quadrat	-0.033	-0.038

^aAktienmarktreaktionen gemessen als prozentuale Veränderung des Aktienwertes am Tagesende der Bekanntmachung eines neuen CEO im Vergleich zum Schlusskurs am Vortag, korrigiert durch die Entwicklung des Gesamtmarktes am Tag der Bekanntmachung; ^bUmfasst alle börsennotierten Unternehmen; Familienunternehmen definiert, wenn die Person, die das Unternehmen gegründet oder Gesellschaftsanteile erworben hat oder deren Familien und Nachfahren aufgrund ihres Anteils am Gesellschaftskapital mindestens 25% der Entscheidungsrechte halten (European Commission, 2009); Nichtfamilienunternehmen definiert als die Unternehmen, die nicht unter die Definition von Familienunternehmen fallen

+ Regression ist statistisch signifikant wenn < .05 (* p<.05; ** p<.01; *** p<.001)