

# BÖRSENOTIERTE FAMILIENUNTERNEHMEN

## WIE SICH DEUTSCHE FAMILIENUNTERNEHMEN AN DER BÖRSE VERÄNDERN

VON LISA-MARIA RIEGEL UND PROF. DR. HEIKO KLEVE

### ABSTRACT

In den letzten Jahrzehnten haben Familienunternehmen an der Börse zunehmend an wirtschaftlicher Bedeutung gewonnen. Fast die Hälfte der an der deutschen Börse gelisteten Unternehmen können, je nach Definitionsschärfe, als Familienunternehmen klassifiziert werden. Diese Unternehmen vereinen zwei tendenziell widersprüchliche Welten: langfristige, generationenübergreifende Strategien und kurzfristige Anforderungen des Kapitalmarkts. Daher stehen in diesem Beitrag die folgenden Fragen im Fokus: Welche Veränderungen ergeben sich für Familienunternehmen durch die Börsennotierung? Wie können sie ihre Identität bewahren und sich gleichzeitig den Kapitalmarkterwartungen anpassen sowie langfristig erfolgreich bleiben? Die Grundlage für diese Klärung ist eine qualitativ-empirische Untersuchung.

### INHALT

- I. Einleitung
- II. Befragte Unternehmen
  1. Auswahlkriterien der Unternehmen
  2. Eigenschaften der Probanden
  3. Merkmale der untersuchten Unternehmen
  4. Mentale Modelle der Unternehmerfamilien
- III. Ergebnisse der Untersuchung
  1. Drei-Systeme-Logik als Analyseansatz
  2. Eigentum
    - a) Wahl der Rechtsform
    - b) Mehrheitsbeteiligung und Stimmrechte
    - c) Bindung von Aktien
  3. Unternehmen
    - a) Erhalt familiärer Werte und Identität
    - b) Umgang mit Marktanforderungen
    - c) Professionalisierung und Transparenz
  4. Familie
    - a) Veränderungen durch öffentliche Sichtbarkeit
    - b) Informationsasymmetrie innerhalb der Familie
    - c) Emotionale und finanzielle Bindung
- IV. Diskussion der Ergebnisse
  1. Strategien zur Wahrung der Kontrolle
  2. Professionalisierung durch Börsennotierung
  3. Chancen und Herausforderungen für die Unternehmerfamilie
- V. Praktische Handlungsempfehlungen
  1. Eigentumsstruktur und Kontrollsicherung
  2. Organisatorische und kommunikative Vorbereitung
  3. Familieninterne Regelungen und Entscheidungsstrukturen
- VI. Limitationen und zukünftige Forschung
  1. Stichprobengröße und -auswahl
  2. Methodische Grenzen
  3. Potenziale für weiterführende Studien
- VII. Schlussfolgerung und Fazit
  1. Balance zwischen Kapitalmarkt und familiärer Identität
  2. Integration beider Welten als Erfolgsfaktor

### I. Einleitung

Familienunternehmen sind traditionell privat geführte Unternehmen, die auf Langfristigkeit und Stabilität setzen. Diese Vorstellung entspricht jedoch nicht immer der Realität: Denn immer mehr mittelständische und große Familienunternehmen entdecken die Börse als Möglichkeit, Eigenkapital zu beschaffen, um ihr Wachstum zu finanzieren.<sup>1</sup> Fraglich hierbei ist, welchen Einfluss die Börse auf diese Familienunternehmen ausübt. Schließlich lässt sich annehmen, dass sich Familienunternehmen durch die Börsennotierung verändern müssen, um den Anforderungen des Kapitalmarkts gerecht zu werden.

Diese Anforderungen scheinen teilweise sogar im direkten Widerspruch zu den als typisch geltenden Eigenschaften von Familienunternehmen zu stehen. So vereint die Unternehmerfamilie in reinen Familienunternehmen häufig eine monopolistische Rolle mit einer starken Konzentration der Führung. Sie leitet das Unternehmen und trifft die strategischen Entscheidungen.<sup>2</sup> Durch den Gang an die Börse werden Anteile des Unternehmens, und damit auch Stimmrechte, als Aktien, an „fremde“ Aktionäre verkauft.<sup>3</sup> Folglich ist davon auszugehen, dass diese Öffnung für familienfremde Eigentümer eine neue Balance zwischen familiärer Kontrolle und externer Einflussnahme erfordert.

Zudem wird börsennotierten Unternehmen eine stärkere Kurzfristorientierung nachgesagt, während Familienunternehmen für ihre langfristige, generationenübergreifende Denkweise bekannt sind.<sup>4</sup> Diese und weitere Spannungsfelder werfen die Frage auf, wie sich deutsche Familienunternehmen durch einen Börsengang verändern müssen, um ihre Identität zu bewahren und gleichzeitig den strikten Anforderungen der Börse gerecht zu werden; eine Frage, die bisher weitestgehend unerforscht ist.

1 S. hierzu Achleitner et al. (2019).

2 S. May (2008).

3 S. Wimmer (2010).

4 S. v. Schlippe et al. (2009); Federspiel (2020).

Das ist der Ausgangspunkt dieser qualitativen Studie, in der acht semistrukturierte Interviews mit Führungspersonen börsennotierter Familienunternehmen durchgeführt wurden, um die erläuterten Fragestellungen zu beleuchten. Ziel war es, ein Verständnis für die Dynamik börsennotierter Familienunternehmen zu entwickeln und praktische Handlungsempfehlungen für Familienunternehmen zu formulieren.

## II. Befragte Unternehmen

### 1. Auswahlkriterien der Unternehmen

Die Auswahl der untersuchten Unternehmen erfolgte auf Basis einer klar definierten Abgrenzung:

*Ein Unternehmen qualifiziert sich nur dann als Familienunternehmen, wenn die Unternehmerfamilie mindestens seit zwei Generationen an dem Unternehmen beteiligt ist, mindestens die Sperrminorität der Stimmrechte besitzt und mindestens ein Mandat im Vorstands- und/oder Aufsichtsrat hält.*

Diese Kriterien stellen sicher, dass die befragten Unternehmen trotz ihrer Börsennotierung weiterhin maßgeblich durch die Unternehmerfamilie geprägt werden.

### 2. Eigenschaften der Probanden

Die folgende Tabelle gibt einen Überblick über die befragten Probanden sowie die zentralen Eigenschaften ihrer Unternehmen. Die Befragten besetzen unterschiedliche Schlüsselpositionen, darunter Werksleitung, Vorstandsvorsitz oder Aufsichtsratsfunktionen. Eine Unterscheidung erfolgt zwischen familieninternen (FI) und familienexternen (FE) Führungskräften.

### 3. Merkmale der untersuchten Unternehmen

Zusätzlich werden wesentliche Merkmale der Unternehmen dargestellt, darunter die Rechtsstruktur, die Börsennotierungsdauer, die Familienbeteiligung, die Präsenz von Familienmitgliedern in den Kontroll- und Führungsorganen sowie die Generationenzugehörigkeit der Unternehmerfamilie, um zu erörtern, wie viel Familieneinfluss in den einzelnen Familienunternehmen vorliegt.

### 4. Mentale Modelle der Unternehmerfamilien

Ein weiterer Fokus liegt auf dem mentalen Modell der Eigentümerfamilie. Hier wird zwischen der Logik der operativ tätigen

Eigenschaften der Probanden und deren Unternehmen								
Eigenschaften der Probanden:								
Befragte	B1	B2	B3	B4	B5	B6	B7	B8
Position	Werksleitung	Pressesprecher	Aufsichtsrat	Gesellschafterausschuss	Vorstandsvorsitz	Leiter Investor Relations	Mitglied in Verwaltungsrat	Vorsitz im Gesellschafterrat
FE/FI*	FE	FE	FI	FI	FI	FE	FI	FI
* FE = familienextern / FI = familienintern								
Eigenschaften der Unternehmen der Probanden:								
Befragte	B1	B2	B3	B4	B5 & B6	B7	B8	
Rechtsstruktur	AG	AG & Co. KGaA	AG	KGaA	AG & Co. KGaA	SE	KGaA	
Börsennotierungszeit ***	20	40	30	40	40	20	30	
Mentales Modell*	AE	OT	AE	AE	OT	OT	AE	
FM im Aufsichtsrat**	1	1	2	Mind. 1	-	-	2	
FM im Vorstand/ Verwaltungsrat (VWR)**	-	1	-	-	1	2 im VWR	-	
Generation	6	6	3	5	5	1	13	
Familienbeteiligung ***	50%	40%	30%	60%	70%	40%	Indirekt 70%	
Balance VA & SA ****	n.a.	50% SA 50% VA	100% SA	60% SA 40% VA	54% SA 46% VA	100% SA	n.a.	
* OT = operativ tätige Familie / AE = aktive Eigentümerfamilie; ** FM = Familienmitglieder; *** Um die Anonymität der Befragten zu gewährleisten, wurden die Börsennotierungszeit und die Familienbeteiligung gerundet dargestellt. **** VA = Vorzugsaktie; SA = Stammaktie								

Abb. 1; Quelle: Eigene Darstellung



Familie und der Logik der aktiven Eigentümerfamilie unterschieden.<sup>5</sup> Die operativ tätige Familie sieht sich als aktiver Teil des Unternehmens und übernimmt zentrale Führungsaufgaben. Im Gegensatz dazu betrachtet sich die aktive Eigentümerfamilie primär als strategischer Gestalter des Familienunternehmens und überlässt die operative Führung einem professionellen Management, während sie ihre Verantwortung als Gesellschafter wahrnimmt und die langfristige Unternehmensentwicklung durch Aufsichts- und Kontrollgremien steuert.<sup>6</sup>

Alle in der Abbildung dargelegten Informationen stammen aus den Interviews mit den Probanden oder den Websites und Geschäftsberichten der jeweiligen Unternehmen. Um die Anonymität der Unternehmen zu sichern, werden die dazugehörigen Quellen hier nicht angegeben.

### III. Ergebnisse der Untersuchung

#### 1. Drei-Systeme-Logik als Analyseansatz

Die Ergebnisse der Untersuchung lassen sich entlang der Drei-Systeme-Logik analysieren, die die Verkopplung der sozialen Systeme *Eigentum*, *Unternehmen* und *Familie* in Familienunternehmen beschreibt.

#### 2. Eigentum

Ein Börsengang scheint auf den ersten Blick zu einer Verschiebung der Machtverhältnisse zu führen. Die Unternehmerfamilie gibt durch den Verkauf von Aktien Anteile und Stimmrechte ab, die externe Aktionäre kaufen. In der Praxis zeigt sich jedoch, dass viele Familienunternehmen durch gezielte Maßnahmen ihre Kontrolle bewahren können. Dazu dienen insbesondere die folgenden drei Strategien:

##### a) Wahl der Rechtsform

Rechtsstrukturen wie die *Societas Europaea* (SE), Aktiengesellschaft (AG) oder Kommanditgesellschaft auf Aktien (KGaA) bieten Familienunternehmen flexible Möglichkeiten, die Kontrolle langfristig zu sichern und gleichzeitig Wachstum durch externe Investoren zu erlauben. Die SE überzeugt durch ihre europäische Ausrichtung und die Wahlfreiheit zwischen dualistischer und monistischer Führungsstruktur, was den Einfluss der Unternehmerfamilie stärkt. Die AG bietet durch Stimmrechtsgewichtungen wie Mehrfachstimmrechte oder Stammaktien ebenfalls die Chance, die Entscheidungshoheit der Familie zu bewahren, selbst bei börsennotierten Unternehmen. Besonders attraktiv für Familienunternehmen ist die KGaA, da sie die Trennung von Kontrolle und Kapital optimal kombiniert: Die Unternehmerfamilie bleibt als Komplementär mit voller Entscheidungsgewalt aktiv, während externe Investoren als Kommanditaktionäre begrenzte Mitspracherechte erhalten. Diese Strukturen ermöglichen eine strategische Ausrichtung über Generationen hinweg, sichern die Werte der Familie und schaffen gleichzeitig Spielraum für die Aufnahme von Wachstumskapital – ein Balanceakt, der für viele Familienunternehmen entscheidend ist.

##### b) Mehrheitsbeteiligung

Ein weiterer, ja zentraler Kontrollmechanismus ist dabei die Mehrheitsbeteiligung durch die Mitglieder der Unternehmerfamilie, die häufig durch das Halten von Stammaktien realisiert wird. Stammaktien verleihen besondere Stimmrechte, sodass die Unternehmerfamilie bei wichtigen Entscheidungen die Mehrheit behält. Dies erlaubt es, strategische Weichenstellungen auch dann zu dominieren, wenn das Unternehmen an die Börse gebracht wird. Die Konzentration der Stimmrechte in Familienhand schützt vor unerwünschtem Einfluss externer Parteien und ermöglicht es, die langfristige Vision des Unternehmens generationsübergreifend zu verfolgen.

##### c) Bindung von Aktien

Ein weiterer wichtiger Ansatz ist die Bindung von Aktien, um die Zersplitterung von Anteilen innerhalb der Familie zu verhindern. Familienunternehmen nutzen dafür oft spezielle Verträge oder Zwischengesellschaften, wie etwa Holdingstrukturen. Diese Konstruktionen bündeln die Anteile und stellen sicher, dass sie geschlossen und kontrolliert verwaltet werden. Solche Maßnahmen schützen nicht nur vor einem möglichen Verlust der Kontrolle durch Veräußerungen einzelner Familienmitglieder, sondern schaffen auch klare Regeln für den Umgang mit Anteilen, etwa bei Erbschaften oder Nachfolgeregelungen.

Diese Maßnahmen ermöglichen es Familienunternehmen, den Kapitalmarkteinfluss auf das Sozialsystem „Eigentum“ zu begrenzen. Die Familie kann die Vorteile der Börsennotierung nutzen, ohne ihre strategische Entscheidungsgewalt aufzugeben. In der durchgeführten Forschungsarbeit haben alle befragten Familienunternehmen solche Maßnahmen angewendet, um ihre Kontrolle zu sichern. Dies unterstreicht die zentrale Bedeutung solcher Mechanismen, um das Gleichgewicht zwischen externem Kapitalzugang und der Bewahrung der familiären Werte und Entscheidungsstrukturen zu gewährleisten.

### 3. Unternehmen

#### a) Erhalt familiärer Werte und Identität

Die genauere Betrachtung des Sozialsystems „Unternehmen“ zeigt, dass zentrale Eigenschaften eines typischen Familienunternehmens trotz Börsennotierung erhalten bleiben. Börsennotierte Familienunternehmen schaffen es oft, die familiären Werte und die langfristige Orientierung mit den Anforderungen des Kapitalmarkts in Einklang zu bringen. Trotz Börsennotierung bleiben der hohe Einfluss der Unternehmerfamilie, eine klare Identifikation als Familienunternehmen und eine nachhaltige Strategie richtungsweisend. Der Identitätskern bleibt somit auch unter dem Einfluss des Kapitalmarkts bestehen. Simone Bagel-Trah, Aufsichtsratsvorsitzende der Henkel AG, bringt es auf den Punkt: „*Börsennotierte Familienkonzerne können das Beste aus zwei Welten verbinden: eine erhöhte Transparenz und Vergleichbarkeit mit Wettbewerbern kombiniert mit einer langfristigen Perspektive und einer familiegeprägten Unternehmenskultur.*“<sup>7</sup>

---

5 Ausführlich dazu v. Schlippe et al. (2017).

6 S. Rösen et al. (2019).

7 Stiftung Familienunternehmen (2022).

*b) Umgang mit Marktanforderungen*

Die befragten Unternehmerfamilien legen großen Wert darauf, diese familiären Merkmale zu bewahren. Sie betrachten den Einfluss und die aktive Präsenz der Familie als Grundpfeiler der Unternehmenskultur und setzen gezielt auf Kontrollmechanismen, um Übernahmen oder Aktionärsaktivismus abzuwehren. Viele der befragten Familien betonten, dass sie sich bewusst über bestimmte Marktanforderungen hinwegsetzen, wenn diese nicht mit ihrem familiären Identitätskern vereinbar sind. So gelingt es ihnen, den Einfluss des Kapitalmarkts einzuschränken und ihre Unabhängigkeit zu bewahren. Ein Befragter betont, dass sie sich als Familienunternehmen häufig über bestimmte Marktanforderungen hinwegsetzen, da diese nicht immer zu ihrem familiären Identitätskern passen.

*c) Professionalisierung und Transparenz*

Trotz dieser Schutzmaßnahmen bleibt der Kapitalmarkt für börsennotierte Familienunternehmen eine essenzielle Finanzierungsquelle. Diese Abhängigkeit erfordert einen Balanceakt: Während die familiäre Kontrolle den Identitätskern bewahrt, zwingt der Kapitalmarkt zu Anpassungen. Strengere *Corporate-Governance-Standards*, professionelle *Investor-Relations-Abteilungen* und formalisierte *Controlling-Prozesse* ersetzen die informellen Strukturen und intuitiven Führungspraktiken, die private Familienunternehmen oft prägen. Diese Professionalisierung öffnet die traditionell verschwiegenen Familienunternehmen stärker für die Öffentlichkeit. Genau dies wird zunehmend auch als notwendige Entwicklung gesehen, um langfristig wettbewerbsfähig zu bleiben. Insgesamt zeigt die Untersuchung, dass börsennotierte Familienunternehmen erfolgreich zwischen den Anforderungen des Kapitalmarkts und der familiären Kultur balancieren können. Die Kontrolle der Unternehmerfamilie sichert die Bewahrung familiärer Werte und Identität, während die Professionalisierung und Transparenz die notwendigen Voraussetzungen schaffen, um den Anforderungen der Börse gerecht zu werden. Diese duale Ausrichtung ermöglicht es Familienunternehmen, ihre einzigartige Position zwischen Tradition und Moderne langfristig zu behaupten.

**4. Familie**

*a) Veränderungen durch öffentliche Sichtbarkeit*

Nach dem Börsengang bringt der Kapitalmarkt auch für die Unternehmerfamilie zahlreiche Veränderungen mit sich. Die Familie wird durch ihre Repräsentationsrolle stärker in die öffentliche Wahrnehmung gerückt, was einen Einfluss auf deren Privatsphäre und die Transparenz in finanziellen Angelegenheiten hat. Beispielsweise werden Gehälter und Dividenden nun öffentlich zugänglich, was einige Familienmitglieder als irrelevant ansehen, während andere darin eine potenzielle Gefahr befürchten.

*b) Informationsasymmetrie innerhalb der Familie*

Eine bedeutende Veränderung ist die zunehmende Exklusivität in der Familie hinsichtlich des Informationsflusses und der Entscheidungsgewalt. Aufgrund der Vorgaben des Kapitalmarkts zur Gleichbehandlung aller Aktionäre darf nur ein aus-

gewählter Teil der Familie weiterhin über Insiderwissen verfügen. Dadurch werden Entscheidungen in einem engeren Kreis getroffen, während andere Familienmitglieder keinen direkten Zugang zu den für Unternehmensentscheidungen wichtigen Informationen haben. Um diese Exklusivität zu steuern, wird in Unternehmerfamilien eine Professionalisierung der Strukturen notwendig, oft durch die Einrichtung familieninterner Entscheidungsgremien, die beispielsweise im Rahmen von Familienstrategieprozessen entwickelt und implementiert werden.<sup>8</sup>

*c) Emotionale und finanzielle Bindung*

Interessanterweise bleibt die emotionale und finanzielle Bindung der Familie zum Unternehmen auch nach dem Börsengang stark. Die befragten Unternehmerfamilien identifizieren sich weiterhin eng mit ihrem Unternehmen und fühlen sich als Teil dessen. Zusammenfassend ist festzustellen, dass ein Großteil der Familie nach dem Börsengang zwar weniger in die operativen und strategischen Entscheidungen eingebunden ist, in der Öffentlichkeit jedoch weiterhin als das „Gesicht“ des Unternehmens wahrgenommen wird.

**IV. Diskussion der Ergebnisse**

**1. Strategien zur Wahrung der Kontrolle**

Die Ergebnisse zeigen, dass Unternehmerfamilien nach dem Börsengang gezielt Maßnahmen ergreifen, um ihren Einfluss und die Identität ihres Familienunternehmens zu bewahren. Dies geschieht insbesondere durch Anpassungen im Eigentumssystem, die als Schutzmechanismen gegen externe Kapitalmarkteinflüsse fungieren. Dennoch bleibt eine gewisse Abhängigkeit vom Kapitalmarkt bestehen, da börsennotierte Unternehmen Transparenz- und Compliance-Anforderungen erfüllen müssen.

**2. Professionalisierung durch Börsennotierung**

Gleichzeitig führt der Börsengang häufig zu einer Professionalisierung: Unternehmensstrukturen und Entscheidungsprozesse werden systematischer, strategische Planungen stärker an Kennzahlen ausgerichtet. Auch innerhalb der Unternehmerfamilie kommt es zu Veränderungen, da sich Familienmitglieder teilweise aus dem operativen Geschäft zurückziehen und Entscheidungsbefugnisse auf einen kleineren Kreis konzentriert werden. Zudem rückt das Unternehmen durch die öffentliche Sichtbarkeit stärker in den Fokus der Kapitalmarktakteure.

**3. Chancen und Herausforderungen für die Unternehmerfamilie**

Trotz dieser Veränderungen empfinden die befragten Eigentümer den Börsengang nicht als Einschränkung, sondern als Bereicherung. Die Integration in den Kapitalmarkt schafft neue Möglichkeiten zur Weiterentwicklung, während die familiäre Prägung weiterhin positive Impulse gibt. Langfristigkeit, Verantwortungsbewusstsein und die Werteorientierung bleiben erhalten und werden sogar als Wettbewerbsvorteil wahrgenommen.

<sup>8</sup> v. Schlippe et al. (2017); Kleve (2024).



Insgesamt zeigt sich, dass börsennotierte Familienunternehmen die Vorteile beider Welten verbinden: Sie profitieren von den Professionalitätsgewinnen des Kapitalmarkts, ohne ihre familiäre Identität zu verlieren. Die vermeintlichen Gegensätze zwischen Familienunternehmen und börsennotierten Unternehmen lösen sich in einer produktiven Symbiose auf, die es ermöglicht, Tradition und unternehmerische Zukunftsfähigkeit erfolgreich zu vereinen.

## V. Praktische Handlungsempfehlungen

Ein Börsengang stellt Familienunternehmen vor Herausforderungen, bietet jedoch auch erhebliche Chancen. Um den Übergang erfolgreich zu gestalten, sind frühzeitige strategische Maßnahmen essenziell, und zwar sowohl zur Sicherung der Kontrolle als auch zur reibungslosen Integration in den Kapitalmarkt.

### 1. Eigentumsstruktur und Kontrollsicherung

Ein zentraler Aspekt ist die Eigentumssicherung. Unternehmerfamilien streben in der Regel an, auch nach dem *Initial Public Offering* (IPO) die Kontrolle über ihr Unternehmen zu behalten. Dies kann durch eine gezielte Strukturierung der IPO-Strategie erreicht werden, etwa durch die Wahl einer passenden Rechtsform (z.B. SE, AG oder KGaA) und den Erhalt einer Mehrheitsbeteiligung an Stammaktien. Zusätzlich können familieninterne Bindungen, etwa über vertragliche Regelungen oder Zwischengesellschaften, die Zersplitterung des Eigentums verhindern.

### 2. Organisatorische und kommunikative Vorbereitung

Neben strukturellen Anpassungen erfordert der Börsengang auch tiefgreifende Veränderungen innerhalb des Unternehmens. Die gestiegene Komplexität und erhöhte Transparenzanforderungen machen eine Professionalisierung der Organisation notwendig. Insbesondere Abteilungen wie Controlling und Buchhaltung müssen frühzeitig auf neue Anforderungen wie Quartalsberichte oder Ad-hoc-Mitteilungen vorbereitet werden. Eine transparente Kommunikation mit den Mitarbeitenden hilft, Unsicherheiten und Widerstände zu minimieren und eine aktive Mitgestaltung zu fördern.

### 3. Familieninterne Regelungen und Entscheidungsstrukturen

Auch das familiäre Gefüge verändert sich durch den Börsengang. Es muss frühzeitig geklärt werden, welche Familienmitglieder operative Rollen behalten und wer sich auf unternehmens- wie familienstrategische Aufgaben konzentriert. Gleichzeitig sind klare Informations- und Entscheidungsstrukturen erforderlich, um gesetzlichen Vorgaben zu entsprechen. Insiderinformationen dürfen nur an exponierte Familienmitglieder weitergegeben werden, was exklusive Entscheidungsmechanismen innerhalb der Familie notwendig macht. Strukturelle Lösungen wie ein Familien- oder Gesellschafterrat mit klar definierten Entscheidungsbefugnissen tragen dazu bei, Konflikte zu vermeiden und Transparenz zu schaffen.

Durch diese gezielten Maßnahmen können Familienunternehmen den Börsengang strategisch steuern, die Vorteile der Kapitalmarktorientierung nutzen und gleichzeitig ihre familiären Werte und Strukturen bewahren.

## VI. Limitationen und zukünftige Forschung

Diese Studie weist einige Limitationen auf, die die Aussagekraft der Ergebnisse einschränken, aber wertvolle Ansätze für zukünftige Forschung liefern.

### 1. Stichprobengröße und -auswahl

Eine zentrale Einschränkung ist die geringe und spezifische Stichprobe von acht Befragten aus sieben börsennotierten Familienunternehmen, überwiegend aus dem Umfeld der WIFU-Stiftung. Diese Nähe könnte eine positive Grundhaltung gegenüber Familienunternehmen begünstigt haben. Zudem wurden ausschließlich erfolgreiche Unternehmen untersucht, während Perspektiven von gescheiterten oder zurückgezogenen Börsengängen fehlen.

### 2. Methodische Grenzen

Die Heterogenität der Befragten erschwert zudem eine einheitliche Bewertung der Auswirkungen des IPOs. Familieninterne und familienexterne Führungskräfte bringen unterschiedliche Perspektiven ein, was eine gezieltere Auswahl für künftige Studien sinnvoll macht.

Ein weiteres methodisches Limit liegt in der fehlenden Kausalitätsprüfung. Der qualitative Ansatz erlaubt es zwar, Veränderungen nach einem Börsengang zu identifizieren, kann jedoch keine eindeutigen Ursache-Wirkungs-Zusammenhänge belegen. Quantitative Studien könnten hier kontextualisierende Erkenntnisse liefern.

### 3. Potenziale für weiterführende Studien

Trotz dieser Einschränkungen bietet die Studie wertvolle Einblicke und schließt eine Forschungslücke. Sie bildet eine Grundlage für weiterführende Studien, die mit größeren und diverseren Stichproben sowie quantitativen Ansätzen die Zusammenhänge detaillierter analysieren können.

## VII. Schlussfolgerung und Fazit

### 1. Balance zwischen Kapitalmarkt und familiärer Identität

Der Börsengang stellt deutsche Familienunternehmen vor einen Balanceakt zwischen familiärer Kontrolle und den Anforderungen des Kapitalmarkts. Während externe Investoren Einfluss gewinnen, ergreifen viele Familienunternehmen gezielte Maßnahmen, um ihre Kontrolle zu sichern, etwa durch passende Rechtsformen (z.B. KGaA, SE) oder Mehrheitsbeteiligungen an Stammaktien. Dadurch bleibt die strategische Entscheidungsgewalt langfristig in Familienhand.

Gleichzeitig führt die Börsennotierung zu einer Professionalisierung: Strukturen werden systematischer, strategische Planungen stärker kennzahlenbasiert, und die Anforderungen

an Transparenz und Corporate Governance steigen. Dies verändert nicht nur das Unternehmen, sondern auch das Familiengefüge. Entscheidungsbefugnisse konzentrieren sich zunehmend auf einen kleineren Kreis, während sich einige Familienmitglieder aus dem operativen Geschäft zurückziehen.

## 2. Integration beider Welten als Erfolgsfaktor

Trotz dieser Veränderungen empfinden die befragten Inhaber den Börsengang nicht als Einschränkung, sondern als Bereicherung. Die Kapitalmarktorientierung bringt Wachstumschancen und fördert effizientere Strukturen, während familiäre Werte wie Langfristigkeit und Verantwortung erhalten bleiben. Insgesamt zeigt die Studie, dass börsennotierte Familienunternehmen erfolgreich zwischen Tradition und Kapitalmarktdynamik navigieren können. Sie verbinden die Vorteile beider Welten und nutzen den Börsengang als Hebel für nachhaltiges Wachstum, ohne ihre unternehmerische Identität aufzugeben. ◆

### LITERATURVERZEICHNIS

**Achleitner, A.-K./Braun, R./Kaserer, C./Jarchow, S./Keppler, H./Szewczyk, J. (2019):**

Börsennotierte Familienunternehmen in Deutschland. Bedeutung, Merkmale, Performance. München: Stiftung Familienunternehmen. [https://www.familienunternehmen.de/media/pages/publikationen/boersennotierte-familienunternehmen-in-deutschland/d00bc1030d-1709664981/boersennotierte-familienunternehmen-in-deutschland\\_studie\\_stiftung-familienunternehmen\\_2019.pdf](https://www.familienunternehmen.de/media/pages/publikationen/boersennotierte-familienunternehmen-in-deutschland/d00bc1030d-1709664981/boersennotierte-familienunternehmen-in-deutschland_studie_stiftung-familienunternehmen_2019.pdf), zuletzt abgerufen am 31. März 2025 um 09:17 Uhr.

**Federspiel, B. (2020):**

Investitionsasymmetrien und Corporate Governance auf Unternehmensebene – ein Europäisches Profil. Friedrichshafen: Zeppelin Universität. <https://zu.ub.uni-freiburg.de/data/11584>, zuletzt abgerufen am 31. März 2025 um 09:17 Uhr.

**Kleve, H. (2024):**

Sozialsystem Unternehmerfamilie. Wie Familienunternehmen durch Familienstrategieentwicklung gestärkt werden können. Wiesbaden: Springer/Gabler.

**May, P. (2008):**

Familienunternehmen: Nicht nur anders, sondern besser. Grundzüge einer Managementtheorie für Familienunternehmen. In: Rödl, C./Scheffler, W./Winter M. (Hrsg.): Internationale Familienunternehmen. München: C.H.Beck, S. 417–429.

**Rieger, M./Paulsen, N. (2022):**

„Börsennotierte Familienunternehmen. Neue Studie: das Beste aus zwei Welten?“. <https://www.goingpublic.de/going-public-und-being-public/boersennotierte-familienunternehmen>, zuletzt abgerufen am 31. März 2025 um 09:17 Uhr.

**Rüsen, T. A./v. Schlippe, A./Groth, T. (2019):**

Praxisleitfaden: Mentale Modelle von Familienunternehmen. Witten: WIFU Stiftung, S. 12–21.

**Stiftung Familienunternehmen (2022):**

Börsennotierte Familienunternehmen erfolgreicher. München: Stiftung Familienunternehmen. <https://www.familienunternehmen.de/de/news/boersennotierte-familienunternehmen-erfolgreicher>, zuletzt abgerufen am 31. März 2025 um 09:17 Uhr.

**v. Schlippe, A./Buberti, C./Groth, T./Plate, M. (2009):**

Die zehn Wittener Thesen. In: v. Schlippe, A./Rüsen, T. A./Groth, T. (Hrsg.): Familienunternehmen – Exploration einer Unternehmensform. Lohmar, Köln: EUL Verlag, S. 1–24.

**v. Schlippe, A./Groth, T./Rüsen, T. A. (2017):**

Die beiden Seiten der Unternehmerfamilie. Familienstrategie über Generationen: Auf dem Weg zu einer Theorie der Unternehmerfamilie. Göttingen: Vandenhoeck & Ruprecht.

**Wimmer, R. (2010):**

Das Leitprinzip des Shareholder Value hat ausgedient. Gehört die Zukunft den Familienunternehmen? In: Pasero, U./v. den Berg, K./Kabalak, A. (Hrsg.): Capitalism revisited. Anmerkungen zur Zukunft des Kapitalismus. Magdeburg: Metropolis Verlag, S. 241–264.



**Lisa-Maria Riegel** hat ihren M.Sc. in Management mit Schwerpunkt Strategy & Organization an der Universität Witten/Herdecke abgeschlossen. In ihrer Masterarbeit untersuchte sie, wie sich deutsche Familienunternehmen an der Börse verändern. Aufgrund ihrer Berufserfahrung in Familienunternehmen und ihrer aktuellen Position in einer darauf spezialisierten Beratung verfügt sie über fundierte Kenntnisse der strukturellen Besonderheiten und typischen Transformationsprozesse dieser Unternehmensform.

**Prof. Dr. Heiko Kleve** ist Geschäftsführender und Akademischer Direktor des Wittener Instituts für Familienunternehmen (WIFU) sowie Inhaber des WIFU-Stiftungslehrstuhls für Organisation und Entwicklung von Unternehmerfamilien an der Universität Witten/Herdecke. Er ist Soziologe und Sozialpädagoge mit Zusatzqualifikationen als Systemischer Berater (DGSF), Supervisor & Coach (DGSv), Systemischer & Lehrender Supervisor (SG), Konflikt-Mediator (ASFH) und Case Manager (DGCC). Neben seiner Forschung und Lehre berät und coacht er Unternehmerfamilien bei Nachfolge- und familienstrategischen Herausforderungen.

### KEYWORDS

Börse • Börsengang • Börsennotierung • Kapitalmarkt • Aktien