

Stiftungsunternehmen als hybride Organisationen: Auswirkungen auf die Unternehmensperformance*

JÖRN BLOCK / FLORIAN HOSSEINI*

I. Einleitung	14	2. Stiftungsunternehmen als hybride Organisationen	16
II. Stiftungsunternehmen als hybride Organisationen.....	15	III. Finanzielle Performance von Stiftungsunternehmen	19
1. Definition von Stiftungsunternehmen. 15		IV. Fazit / Ausblick.....	20

Abstract Foundation-owned firms are firms that are partially or fully owned by private or charitable foundations. They are a growing phenomenon in recent years. Foundation-owned firms can be regarded as hybrid organizations where economic and non-economic goals meet and interact with each other. This is particularly the case when a foundation is a charitable foundation that, by its charter, distributes its earnings to charitable causes. The organizational hybridity inherent in foundation-owned firms can constitute an important challenge for foundation-owned firms and can have significant negative effects on firm performance. In this short article, we discuss the hybridity in foundation-owned firms and how it can influence their performance. Based on empirical evidence drawn from the literature, we conclude that despite its hybridity and the enormous challenges resulting from it, foundation-owned firms perform not worse and – in some cases – even better than comparable firms which are not owned by foundations. We shall argue that foundation-owned firms are able to overcome the problems associated with the organizational hybridity and benefit from highly intrinsically motivated employees and managers. Moreover, we argue that foundation-owned firms and the foundations as owner have a strong long term focus and have developed the know-how necessary for dealing with the organizational hybridity and are able to effectively control the firm’s management.

* Druckfassung eines Vortrags, gehalten am 11. November 2016 anlässlich der 16. Hamburger Tage des Stiftungs- und Non-Profit-Rechts an der Bucerius Law School, Hamburg. Die Autoren bedanken sich bei *Ann-Christin Achleitner* für die konstruktiven Diskussionen zum Thema Stiftungsunternehmen. Das Forschungsprojekt wurde gefördert von der Jackstädt-Stiftung in Wuppertal.

Since little (empirical) research exists on foundation-owned firms, many exciting and important questions remain unanswered and constitute an attractive agenda for future research. It would, for example, be interesting to identify the reasons why – despite the disadvantages and challenges resulting from organizational hybridity– the financial performance of foundations is not worse compared to other firms. In a first step, one might investigate the performance of various types of foundation-owned firms.¹ Another direction of further research could be to investigate how foundation-owned firms deal with equity and bond markets.² Finally, an international comparison could be made comparing the performance of foundation-owned firms across different countries with different corporate governance and legal systems.

I. Einleitung

Stiftungsunternehmen sind Unternehmen, die sich ganz oder teilweise im Eigentum einer gemein- oder privatnützigen Stiftung befinden.³ Die Anzahl an Stiftungsunternehmen in Deutschland ist in den letzten Jahren deutlich gestiegen.⁴ Bekannte deutsche Unternehmen wie Aldi, Bosch, Bertelsmann, LIDL oder Würth befinden sich im Eigentum von Stiftungen. Einige von ihnen, wie beispielsweise Fresenius, ZF Friedrichshafen oder Zeiss, sind sogar an der Börse notiert. Die Mehrzahl der Stiftungsunternehmen entsteht dadurch, dass Unternehmensgründer oder Unternehmerfamilien ihr Unternehmen in eine Stiftung einbringen, anstatt es zu vererben oder zu verkaufen. Die Motive hierfür sind vielfältig und können familiäre Gründe (z. B. Kinderlosigkeit, Vermeidung von Familienstreit), unternehmensbezogene Gründe (z. B. Möglichkeit der langfristigen Planung durch stabile Eigentümerstruktur) und steuerliche Gründe (Vermeidung oder Reduzierung der Erbschaftsteuer) haben oder sind durch die Person des Gründers motiviert (Möglichkeit, das Unternehmen auch nach dem eigenen Tod über die Stiftung noch weiterhin zu prägen).

1 Foundation-owned firms can be broken down into four different types. See *Hosseini/Jarchow* (2017).

2 *Achleitner/Bazhutov/Betzer/Block* and *Hosseini* (2017) use an event-study method to investigate the (short-term) stock market valuation-effects of foundation ownership.

3 *Junck* (2007).

4 Institut für Demoskopie Allensbach (2012)

Die Wissenschaft beschäftigt sich bisher nur sehr vereinzelt mit dem Thema Stiftungsunternehmen. Die wenigen vorhandenen Studien untersuchen insbesondere die finanzielle Performance von Stiftungsunternehmen. In der Wirtschaftspresse werden Stiftungsunternehmen als eine Organisationsform beschrieben, die zugleich eigennützige als auch wohltätige Ziele verfolgt. Die Wirtschaftswoche bezeichnet Stiftungsunternehmen sogar als „gute Kapitalisten“⁵, da sie auf Kontinuität setzen und gemeinnützig handeln. Aufgrund dieses Zusammentreffens von Gemeinwohl- und Gewinnerorientierung sind Stiftungsunternehmen oft durch eine starke Hybridität bezogen auf ihre Ziele und Aktivitäten, Strukturen und Prozesse sowie in der Organisationskultur und Außenwahrnehmung gekennzeichnet.⁶ Diese Hybridität kann Konflikte in der Steuerung und Überwachung des Unternehmens verursachen, die in dieser Form bei anderen Unternehmenstypen nicht auftreten. Dieser kurze Beitrag soll einen Überblick über Stiftungsunternehmen als hybride Organisationform geben und den aktuellen Stand der Forschung zur finanziellen Performance dieses Unternehmenstypus zusammenfassen.

II. Stiftungsunternehmen als hybride Organisationen

1. Definition von Stiftungsunternehmen

Es ist diffizil, eine einzelne Definition für die Verbindung von Stiftung und Unternehmen zu finden, die alle Strukturen und Anwendungsmöglichkeiten abdeckt. Diese verschiedenen Ausgestaltungsmöglichkeiten der Verbindung von Stiftung und Unternehmen sind auf § 80 Abs. 2 BGB zurückzuführen. Solange der Stiftungszweck nicht das Gemeinwohl gefährdet, sind alle Stiftungen erlaubt, also auch alle Stiftungen, die in Verbindung zu einem Unternehmen stehen.⁷ In der Literatur werden verschiedene Begriffe im Kontext der Verbindung von Stiftung und Unternehmen verwendet. Als Beispiele sind die Begriffe „Stiftungsunternehmen“⁸, unternehmensbezogene Stiftung⁹,

5 Wirtschaftswoche (2012).

6 Achleitner/Block (2017).

7 Richter (2004).

8 Stickrodt (1960).

9 Kluth (2011).

unternehmensnahe Stiftung¹⁰, Unternehmensstiftung¹¹, Unternehmensträgerstiftung¹², gewerbliche Stiftung¹³ und unternehmensverbundene Stiftung¹⁴ zu nennen. Rechtlich sind diese unterschiedlichen Begriffsbezeichnungen ohne Bedeutung und machen keinen Unterschied aus.¹⁵ Im Jahre 2006 legte der Bundesverband Deutscher Stiftungen fest, den Begriff der „unternehmensverbundenen Stiftung“ zu verwenden.¹⁶ Unter diesen Begriff fällt jede Beteiligungsform einer Stiftung an einem Unternehmen, egal, um welche Gesellschaftsform oder Stiftungsform es sich handelt und wie viele Anteile an dieser Gesellschaft gehalten werden.¹⁷

In unserem Beitrag verwenden wir den Begriff „Stiftungsunternehmen“, worunter wir Unternehmen verstehen, die im Eigentum einer Stiftung sind. Wir fokussieren uns insbesondere auf den Fall, dass eine gemeinwohlorientierte Stiftung Anteile an einem gewinnorientierten Unternehmen hält. Dieser Fall ist interessant, da hier im Vergleich zu anderen Unternehmenstypen zwei gegensätzliche Welten mit divergierenden Zielsetzungen aufeinandertreffen. Im folgenden Kapitel wird auf diese Besonderheiten näher eingegangen.

2. *Stiftungsunternehmen als hybride Organisationen*

Die ersten Personen, die sich mit der Erforschung von hybriden Organisationen befasst haben, waren *Dahl* und *Lindblom* im Jahre 1953. Sie sahen hybride Organisationen als seltene Sonderfälle in einem Kontinuum zwischen dem privaten und gemeinnützigen Sektor an.¹⁸ Erst in den 90er Jahren wurde hybriden Organisationsformen in der Organisationsforschung mehr Aufmerksamkeit geschenkt. Hybride Organisationen wurden aber oft nur aus einer entweder gemeinnützigen oder unternehmerischen Perspektive untersucht, je nachdem aus welchem Sektor das Unternehmen ursprünglich stammte.¹⁹ Erst seit 2005

10 U.a. *Mattner* (2004).

11 *Goerdeler/Ulmer* (1963).

12 *Heuel* (2000).

13 *Brandmüller/Lindner* (2004).

14 Vgl. bspw. *Berndt* (2006).

15 *Engel* (2009).

16 Vgl. bspw. *Junck* (2007).

17 *Engel* (2009).

18 *Dahl/Lindblom* (1953).

19 Hierzu bspw. *Gray* (1990), *Courpasson/Dany* (2003), *Koppell* (2003) und *Skelcher et al.* (2005).

werden hybride Organisationen als eigenes Forschungsobjekt bzw. als eigenständiger neuer Sektor angesehen. Die Vorreiter dieses Ansatzes sind *Brandsen et al.* und *Evers*.²⁰ Heute sieht die Organisationsforschung hybride Organisationen als Kombination aus "for-profit" und "non-profit" Organisationen an²¹ und konzentriert sich auf das Zusammenspiel zwischen diesen beiden Sektoren innerhalb einer Organisation. *Battilana* und *Lee* werden etwas konkreter und definieren „hybrides Organisieren“ (engl.: „hybrid organizing“) als „the activities, structures, processes and meanings by which organizations make sense of and combine aspects of multiple organizational forms“.²² *Billis* sieht dies ähnlich. Er erkennt bei hybriden Organisationen verschiedene Strukturen, unterschiedliche Governance-Konstruktionen, divergierende operationale Prioritäten und personelle und andere Ressourcen aus dem gemeinnützigen und dem privaten Sektor, die aufeinanderprallen.²³ Auch das Ausmaß an Hybridität kann auf verschiedene Art und Weisen gemessen werden. *Besharov* und *Smith* unterscheiden zwischen differenzierter und integrierter organisationaler Identität sowie zwischen dem Grad der Zentralität und dem Grad der Kompatibilität.²⁴ Hybride Organisationen können sich irgendwo zwischen diesen vier Extrempunkten ansiedeln.

Im folgenden Abschnitt zeigen wir auf, dass der Unternehmenstypus „Stiftungsunternehmen“ aufgrund seiner besonderen Charakteristika als hybride Organisation angesehen werden kann. Dies wollen wir anhand von drei Charakteristika von Stiftungsunternehmen diskutieren.

Stiftungsunternehmen sind eine Kombination aus zwei verschiedenen *organisationalen Identitäten*, da das Unternehmen und die Stiftung zwei eigenständige Institutionen sind, die auch unabhängig voneinander existieren können. Das Ausmaß der Hybridität in dieser Kategorie kann sehr unterschiedlich ausgeprägt sein. Dies hängt beispielsweise davon ab, ob der Stifter noch am Leben ist. Sollte dies der Fall sein, ist die Hybridität noch nicht so stark ausgeprägt, da er als Bindeglied zwischen Stiftung und Unternehmen fungiert. Des Weiteren weisen Stiftungsunternehmen ein breites Spektrum an *Persongruppen* auf. Die Stiftungsmitglieder sind zumeist im tertiären Sektor

20 *Brandsen et al.* (2005) und *Evers* (2005).

21 *Dees/Anderson* (2003).

22 *Battilana* und *Lee* (2014).

23 *Billis* (2010).

24 *Besharov/Smith* (2014).

aktiv, während die Unternehmensmitglieder profitorientiert denken und oft einen wirtschaftlichen oder technischen Hintergrund haben. Durch diesen Aspekt kann es zu einem Kontrollproblem im Unternehmen kommen, da das unternehmerische Know-How in den Stiftungsgremien möglicherweise fehlt. Herrmann beschreibt in seiner Dissertation als einer der ersten Wissenschaftler Corporate Governance Probleme in deutschen Stiftungsunternehmen. Diese beruhen nach seiner Auffassung ebenfalls auf der fehlenden Kontrolle durch die Stiftung.²⁵ Fleschutz erweitert die Betrachtung der Corporate Governance in deutschen Stiftungen um den Aspekt der personellen Verflechtungen zwischen Stiftung und Unternehmen. Diese Überschneidungen können zu einer Störung des von vielen Stiftern gewünschten Gleichgewichts zwischen Unternehmens- und Stiftungsinteressen führen, wobei das Ausmaß der Störung von verschiedenen Aspekten wie beispielsweise der Form der Überschneidung, der Qualifikation der Personen und dem Kontext der Gesamtlösung abhängt.²⁶ Aufgrund der divergierenden Ausrichtungen von Stiftung und Unternehmen kann es zu gravierenden Zielkonflikten kommen. Diese können sowohl auf der finanziellen Seite als auch auf der strategischen Seite auftreten. Auf der finanziellen Seite kann es zu Konfliktsituationen bei der Gewinnausschüttung kommen. Die Stiftung benötigt jährlich eine bestimmte Mindestdividende, da die von der Stiftung geförderten gemeinnützigen Projekte zumeist über viele Jahre laufen und der Geldfluss nicht gestoppt werden darf. Dies kann zu Problemen führen, wenn das Unternehmen wirtschaftlich ein schlechtes Jahr hatte. Aus der Unternehmensperspektive wird durch die festgelegte Rendite die Flexibilität genommen, spontan auf Chancen und Risiken reagieren zu können, da die Dividende nicht wie in anderen Unternehmen für ein Jahr ausgesetzt werden kann. Dadurch kann das Unternehmen in wirtschaftliche Probleme geraten oder aber am Wachstum gehindert werden. Zielkonflikte können aber auch strategischer bzw. kultureller Natur sein. Sollte ein Unternehmen in einen aus Ertragsperspektive lukrativen Bereich einsteigen wollen, der gegen die sozialen Grundsätze der Stiftung verstößt (beispielsweise Rüstungs- oder Tabakindustrie), so kann dies zu gewaltigen Konflikten zwischen der Stiftung als Eigentümerin mit gemeinnützigen Zielen und dem Unternehmen führen.

25 Herrmann (1996).

26 Fleschutz (2008).

III. Finanzielle Performance von Stiftungsunternehmen

Aufgrund der oben genannten hybriden Strukturen und den daraus resultierenden Konflikten könnte man schlussfolgern, dass Stiftungsunternehmen im Vergleich zu anderen Unternehmenstypen eine schlechtere finanzielle Performance aufweisen. In der Realität ist dies jedoch laut bisherigen empirischen Studien nicht der Fall.

Thomsen ist der erste Autor, der die Performance von Stiftungsunternehmen untersucht. Anhand von Bilanzierungsdaten der 300 größten Firmen in Dänemark aus den Jahren 1982 bis 1992 vergleicht er Stiftungsunternehmen mit privaten sowie börsennotierten Unternehmen. Er findet keinen signifikanten Unterschied bezüglich der Eigenkapital- und Gesamtkapitalrentabilität zwischen Unternehmen, die in Stiftungshand sind, und anderen Unternehmenstypen. Er findet aber heraus, dass Stiftungsunternehmen signifikant höhere Gewinnspannen und einen niedrigeren Kapitalumschlag haben. Er erklärt dies damit, dass Stiftungsunternehmen in Branchen tätig sind, die sehr kapital- und forschungsintensiv sind und somit auch höhere Gewinne abwerfen.²⁷ Im Jahr 1999 versucht *Thomsen* in einer weiteren Studie, alternative Erklärungsmöglichkeiten für die unerwartet gute Performance von Stiftungsunternehmen zu finden. Steuervorteile oder die Kontrolle durch Minderheitsaktionäre haben keinen signifikanten Einfluss. Es ist aber die Tendenz zu erkennen, dass Stiftungsunternehmen eine bessere Performance aufweisen, wenn die Familie noch in einem Stiftungsgremium vertreten ist und diese Stiftungsunternehmen somit Charakteristika von Familienunternehmen aufweisen.²⁸ Zudem haben gelistete Unternehmen tendenziell eine geringere Eigenkapitalrentabilität als Stiftungsunternehmen, die nicht an der Börse notiert sind.²⁹

Thomsen und *Rose* sind die ersten Autoren, die Kapitalmarktdaten zur Untersuchung der Performance von Stiftungsunternehmen verwenden. In der Studie werden Daten von 171 Unternehmen, die auf dem dänischen Aktienmarkt gelistet sind, aus den Jahren 1996 bis 1999 verwendet. 20 dieser Firmen sind in der Hand von Stiftungen. Als Performancemaß wird Tobin's Q genutzt. Sie

27 *Thomsen* (1996).

28 Einen Überblick über die Performance von Familienunternehmen geben *Wagner et al.* (2015) und *Block et al.* (2011).

29 *Thomsen* (1999).

finden heraus, dass börsennotierte Stiftungsunternehmen bezüglich der risikobereinigten Aktienrendite und Tobin's Q genauso effizient sind wie die anderen gelisteten Unternehmenstypen³⁰. *Dzansi* verfolgt einen ähnlichen Ansatz und untersucht ebenfalls gelistete Stiftungsunternehmen. Sein Datensatz beinhaltet Daten aus den Jahren 1999 bis 2005 von 182 Firmen, die auf dem schwedischen Aktienmarkt notiert sind. Er findet ebenfalls keine signifikanten Effekte von Stiftungseigentum auf den Unternehmenswert.³¹

Hansman und *Thomsen* vergleichen in ihrer Studie zwei verschiedene Typen von Stiftungsunternehmen mit anderen Unternehmen. Sie untersuchen die Performance von gelisteten Stiftungsunternehmen, nicht gelisteten Stiftungsunternehmen und anderen gelisteten Unternehmen aus Dänemark und Schweden. Die Daten beziehen sich auf die Jahre 2003 bis 2009. Sie finden heraus, dass gelistete Stiftungsunternehmen in Bezug auf den Unternehmenswert bessere Werte aufweisen. Nicht gelistete Stiftungsunternehmen weisen hingegen eine leicht schwächere Performance auf.³²

Eine sehr aktuelle Studie von *Draheim* und *Franke* bezieht alle Stakeholder mit in die Betrachtung der Corporate Governance ein und kommt zu dem Ergebnis, dass die besonderen Strukturen von Stiftungsunternehmen positive Auswirkungen für die Mitarbeiter, insbesondere mit Blick auf die Gehälter, haben können. Allerdings wird angemerkt, dass hier zwischen Familien- und gemeinnützigen Stiftungen unterschieden werden muss.³³

Aus diesem Literaturüberblick erkennen wir, dass sich Stiftungsunternehmen trotz ihrer hybriden Strukturen und den daraus resultierenden Konfliktpotentialen nicht wesentlich in ihrer Performance von anderen Unternehmenstypen unterscheiden.

IV. Fazit / Ausblick

Zusammenfassend bleibt festzuhalten, dass viele Stiftungsunternehmen als hybride Organisationen angesehen werden können. Dies ist insbesondere dann der Fall, wenn die Stiftung gemeinnützig ist. Solche Stiftungsunternehmen erfüllen viele der Definitionskriterien, die in der Forschung zu hybriden

30 *Thomsen/Rose* (2004).

31 *Dzansi* (2012).

32 *Hansman/Thomsen* (2013).

33 *Draheim/Franke* (2015).

Organisationen genannt werden. Diese Hybridität könnte für profitorientierte Unternehmen ein Hemmnis darstellen. Dennoch stellen wir in unserem Artikel fest, dass Stiftungsunternehmen trotz der Hybridität und der daraus resultierenden Herausforderungen für die Corporate Governance, die eine schlechtere Performance vermuten lassen, mindestens ebenbürtig mit anderen Unternehmenstypen sind. Die Gründe hierfür können sehr vielfältig sein. Beispielsweise können die Manager, ähnlich wie in Familienunternehmen, eine starke intrinsische Motivation haben, den Willen des Stifters zu erfüllen. Des Weiteren ist es möglich, dass die Stiftungsmitglieder sich das nötige Know-How zur effektiven Unternehmenskontrolle extern besorgen und somit eine ausreichende Kontrolle über das Management sicherstellen.

Da der Unternehmenstypus Stiftungsunternehmen bisher noch kaum erforscht wurde, gibt es viele spannende Forschungsfragen, die in der Zukunft untersucht werden sollten. Zunächst wäre es interessant, empirisch die Gründe herauszufinden, warum Stiftungen trotz der genannten Einschränkungen und Herausforderungen hinsichtlich der finanziellen Performance nicht schlechter abschneiden als andere Unternehmenskonstruktionen. Hierzu ist es sinnvoll zunächst die Performance von verschiedenen Typen von Stiftungsunternehmen gegenüberzustellen.³⁴ Zudem könnte untersucht werden, wie andere hybride Organisationen finanziell abschneiden und ob sie möglicherweise sogar am Kapitalmarkt bestehen können.³⁵ Anschließend könnte ein Vergleich von Stiftungsunternehmen in verschiedenen Ländern mit unterschiedlichen Rechtssystemen durchgeführt werden.

Literaturverzeichnis

Achleitner, A. K./Block, J. (2017): Stiftungsunternehmen als hybride Organisationen an der Schnittstelle zwischen Gewinn- und Gemeinwohlorientierung. Working Paper.

Achleitner, A. K./Bazhutov, D./Betzer, A./Block, J./Hosseini, F. (2017): Foundation-ownership and shareholder value: An event study. Mimeo.

34 Eine Unterteilung von Stiftungsunternehmen in vier verschiedene Typen wurde in folgendem Artikel durchgeführt: *Hosseini/Jarchow (2017)*.

35 Ein Working Paper zu dem Thema Stiftungsunternehmen am Kapitalmarkt existiert bereits: *Achleitner/Bazhutov/Betzer/Block und Hosseini (2017)*.

Battilana, J./Lee, M. (2014): Advancing research on hybrid organizing – Insights from the study of Social Enterprises. *The Academy of Management Annals*, 8 (1), 397-441.

Block, J./Miller, D./Jaskiewicz, P. (2011): Ownership versus management effects on performance in family and founder companies: a Bayesian reconciliation. *Journal of Family Business Strategy*, 2(4), 232-245.

Berndt, H. (2006): Die Unternehmensträgerstiftung – Drei Varianten eines Typus. In: *Stiftungswelt*, Nr. 4, 8-11.

Behsarov, M. L./Smith, W. K. (2014): Multiple Institutional Logics in Organizations: Explaining Their Varied Nature and Implications. *Academy of Management Review* (2014), 39 (3), 364-381.

Billis, D. (2010): Towards a theory of hybrid organizations, originally published in: Billis, David (ed.), *Hybrid organizations and the third sector: challenges for practice, theory and policy*. Basingstoke, Hampshire, UK: Palgrave Macmillan, 2010, 46-69.

Brandmüller, G./Lindner, R. (2004): *Gewerbliche Stiftungen*. 3. überarbeitete Auflage, Hamburg/Duisburg.

Brandsen, T./van de Donk, W./Putters, K. (2005): 'Griffins or Chameleons? Hybridity as a Permanent and Inevitable Characteristic of the Third Sector.' *International Journal of Public Administration*, 28; 749–765.

Courpasson, D./Dany, F. (2003): Indifference or Obedience? Business Firms as Democratic Hybrids. *Organization Studies*, 24(8); 1231–1260.

Dahl, R. A./Lindblom, C.E. (1953): *Politics, Economics and Welfare: Planning and Politico-Economic Systems Resolved into Basic Social Processes*, New York: Harper.

Dees, J. G./Anderson, B. B. (2003): For-Profit Social Ventures, *International Journal of Entrepreneurship Education* 2(1), 2003.

Draheim, M./Franke, G. (2015): *Foundation Owned Firms in Germany – a Field Experiment for Agency Theory*, Working Paper.

Dzansi, J. (2012): Foundation Control and Investment Performance: Do Intrinsic Aspects of Ownership and Control Matter? *Global Economy and Finance Journal*. 5 (2), 58-78.

Engel, M. (2009): *Die unternehmensverbundene Stiftung*.

Evers, A. (2005): Mixed Welfare Systems and Hybrid Organizations: Changes in the Governance and Provision of Social Services. *International Journal of Public Administration*, 28; 737–748.

Gray, B. H. (1990): Nonprofit Hospitals and the For-Profit Challenge. *The Bulletin of the New York Academy of Medicine*, 66(4); 366–375.

Goerdeler, R./Ulmer, P. (1963): Der Stiftungszweck in der Reform des Stiftungsrechts, zugleich Überlegungen zur Behandlung von Unternehmensstiftungen und Familienstiftungen im künftigen Stiftungsrecht. In: *Die Aktiengesellschaft*, Vol. 8, Nr. 11; 292-298.

Hansmann, H./Thomsen, S. (2013): Managerial Distance and Virtual Ownership: The Governance of Industrial Foundations. Working Paper.

Herrmann, M. (1996): Unternehmenskontrolle durch Stiftungen – Untersuchung der Performancewirkungen.

Herrmann, M./Franke, G. (2002): Performance and Policy of Foundation-owned Firms in Germany. *European Financial Management*, 8 (3), 261-279.

Heuel, M. (2000): Die Entwicklung der Unternehmensträgerstiftung in Deutschland. In: *Deutsches Stiftungszentrum* (Hrsg.), *Schriftenreihe zum Stiftungswesen*, Band 23, Essen.

Hosseini, F./Jarchow, S. (2017): Familien- und Stiftungsunternehmen: Same, same but different. Mimeo.

Junck, S. (2007): Unternehmensnahe Stiftungen – Kurzstudie. In: *Bundesverband Deutscher Stiftungen e.V.* (Hrsg.), Berlin.

Kluth, O. (2011): Unternehmensnachfolge in Familienunternehmen – Psychologische Aspekte der Nachfolgeregelung, Hamburg.

Koppell, J. G. S. (2003): *The Politics of Quasi-Government: Hybrid Organizations and the Dynamics of Bureaucratic Control*. Cambridge: Cambridge University Press.

Mattner, S. (2004): Unternehmensnahe Stiftungen – ein Beitrag zur Corporate Identity der Gründerunternehmen? Dissertation, Berlin.

Muscheler, K. (2011): Stiftungsrecht. In: *Schriftenreihe zum Stiftungswesen*, Band 34, Essen.

Richter, A. (2004): Die Unternehmensstiftung – ein Instrument der Unternehmensnachfolge? In: *Berater Brief Vermögen*, Nr. 1.

Skelcher, C./N. Mathur, Smith, M. (2005): The Public Governance of Collaborative Spaces: Discourse, Design and Democracy. Public Administration, 83(3); 573–596.

Stickrodt, G. (1960): Probleme zur rechtlichen Struktur von Stiftungsunternehmen. Baden Baden.

Thomsen, S. (1996): Foundation Ownership and Economic Performance. Corporate Governance: An International Review. 4 (4), 212-221.

Thomsen, S. (1999): Corporate Ownership by Industrial Foundations. European Journal of Law and Economics. 7, 1095–1117.

Thomsen, S./Rose, C. (2004): Foundation Ownership and Financial Performance: Do Companies Need Owners? European Journal of Law and Economics, 18, 343-364.

Wagner, D./Block, J./Miller, D., Schwens, C./Xi, G. (2015): A meta-analysis of the financial performance of family firms: Another attempt. Journal of Family Business Strategy, 6(1): 3-13.