

Hansjörg Blase, Benedikt Hochkirchen

**Finanzierung Deutscher Familienunternehmen
durch Beteiligungsgesellschaften**

INTES Stiftungslehrstuhl für Familienunternehmen

Forschungspapier Nr. 9

WHU

Otto Beisheim School of Management

Burgplatz 2
56179 Vallendar

Telefon: 0261 6509-331

Telefax: 0261 6509-339

fu@whu.edu
www.whu.edu/fu

Vallendar, 2008

WHU Forschungspapier Nr. 111

INHALTSÜBERSICHT

1	Einführung.....	1
	1.1. Problemstellung und Zielsetzung.....	1
2	Grundlagen	3
	2.1. Literaturüberblick.....	3
	2.2. Private Equity	6
	2.3. Familienunternehmen	28
3	Finanzierung von Familienunternehmen durch Beteiligungsgesellschaften	39
	3.1. Notwendigkeit	39
	3.2. Unternehmensnachfolge als klassischer Ansatzpunkt	42
	3.3. Andere Ansatzpunkte und Investitionsphasen	46
4	Besonderheiten und Problemstellungen.....	53
	4.1. Annäherung	53
	4.2. Unsicherheiten und Bedenken.....	54
	4.3. Kommunikation und Psychologie	56
	4.4. Zu hebendes Potential	60
5	Darstellung und Optimierung der Anreizsysteme	63
	5.1. Beschreibung des Anreizumfelds der Akteure	63
6	Fazit und Ausblick	84
	Verzeichnis der Gesprächspartner	87
	Literaturverzeichnis	88

INHALTSVERZEICHNIS

1	Einführung.....	1
	1.1. Problemstellung und Zielsetzung.....	1
2	Grundlagen	3
	2.1. Literaturüberblick.....	3
	2.2. Private Equity	6
	2.2.1 Definition	6
	2.2.2 Unternehmensstruktur	8
	2.2.2.1 Mitarbeiter	11
	2.2.2.2 Entlohnungsmodell.....	12
	2.2.3 Geschäftsmodell	12
	2.2.3.1 Kapitalakquisition	13
	2.2.3.2 Beteiligungsakquisition.....	14
	2.2.3.3 Beteiligungswürdigkeitsprüfung.....	15
	2.2.3.4 Beteiligungsverhandlung	17
	2.2.3.5 Managementunterstützung	18
	2.2.3.6 Desinvestition.....	19
	2.2.4 Abgrenzung verschiedener Private Equity Akteure	20
	2.2.5 Wirtschaftliche Bedeutung von Private Equity	22
	2.2.6 Erfolgsfaktoren.....	24
	2.2.7 Finanzierungstheoretische Einordnung.....	26
	2.3. Familienunternehmen	28
	2.3.1 Definition.....	28
	2.3.2 Wirtschaftliche Bedeutung von Familienunternehmen	31
	2.3.3 Besondere Merkmale von Familienunternehmen	32
	2.3.4 Erfolgsfaktoren in Familienunternehmen.....	34
	2.3.5 Finanzierung von Familienunternehmen.....	36
3	Finanzierung von Familienunternehmen durch Beteiligungsgesellschaften	39
	3.1. Notwendigkeit	39
	3.1.1 Bedarf an zusätzlichem Eigenkapital	39
	3.1.2 Bedarf an externer Unterstützung	40
	3.1.3 Diversifikation des Familienvermögens	41
	3.2. Unternehmensnachfolge als klassischer Ansatzpunkt	42
	3.2.1 Finanzierungsbedarf.....	43

3.2.2	Verschiedene Muster der Familienorganisation.....	44
3.2.2.1	Großfamilienorganisation:.....	44
3.2.2.2	Stammesorganisation	45
3.2.2.3	Mehrfamilienorganisation.....	45
3.2.2.4	Kleinfamilienorganisation	45
3.2.3	Sonstige Einflussgrößen.....	46
3.3.	Andere Ansatzpunkte und Investitionsphasen	46
3.3.1	Finanzierungsschwäche	47
3.3.2	Investitionsphasen	47
3.3.2.1	Frühe Phasen der Unternehmensfinanzierung	49
3.3.2.2	Replacement Capital.....	50
3.3.2.3	Wachstums- und Expansionsfinanzierung	51
3.3.2.4	Bridging	51
3.3.2.5	Turn-around Finanzierung	51
3.3.2.6	MBO / MBI.....	52
4	Besonderheiten und Problemstellungen.....	53
4.1.	Annäherung	53
4.2.	Unsicherheiten und Bedenken.....	54
4.3.	Kommunikation und Psychologie	56
4.3.1	Das Sender-Empfänger-Modell.....	57
4.3.2	Intermediäre.....	58
4.3.3	Lösungsansätze.....	60
4.4.	Zu hebendes Potential	60
5	Darstellung und Optimierung der Anreizsysteme.....	63
5.1.	Beschreibung des Anreizumfelds der Akteure	63
5.1.1	Grundlagen der mikroökonomischen Optimierung	63
5.1.2	Grundlagen der Präferenzentheorie.....	68
5.1.3	Direkte Einflussgrößen der Akteure	68
5.1.3.1	Investoren	69
5.1.3.2	Private Equity Fonds (General Partner)	69
5.1.3.3	Familienunternehmer.....	72
5.1.3.4	Fremdkapitalgeber	75
5.1.4	Externe Einflussgrößen der Akteure.....	75
5.1.4.1	Stärke der staatlichen Regulierung.....	76
5.1.4.2	Qualität des Beteiligungsmanagements.....	77
5.1.4.3	Ausfallrisiko und Verschuldungsgrad	79

5.1.4.4 Konjunktur und Marktsituation.....	81
6 Fazit und Ausblick.....	84
Verzeichnis der Gesprächspartner.....	87
Literaturverzeichnis.....	88

ABKÜRZUNGSVERZEICHNIS

BVK	Bundesverband Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften - German Private Equity and Venture Capital Association e.V.
bzw.	beziehungsweise
CEO	Chief Executive Director
FU	Familienunternehmer
ff.	fortfolgende Seite
GbR	Gesellschaft bürgerlichen Rechts
gff.	gegebenenfalls
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
GmbH & Co. KG	Gesellschaft mit beschränkter Haftung & Co. Kommanditgesellschaft
GP	General Partner
Hrsg.	Herausgeber
i.e.S.	im engeren Sinn
IfM	Institut für Mittelstandsforschung Bonn
i.w.S.	im weiteren Sinn
KG	Kommanditgesellschaft
KMU	Kleine und Mittelständische Unternehmen
LOI	Letter of Intent
LP	Limited Partner
Mill.	Millionen
Mrd.	Milliarden
OHG	Offene Handelsgesellschaft
PE	Private Equity
rd.	rund
S.	Satz / Seite
sog.	sogenannte
Tsd.	Tausend
VC	Venture Capitalist
vgl.	vergleiche

ABBILDUNGSVERZEICHNIS

Abbildung 1: Grundprinzip des formellen Beteiligungskapitals	9
Abbildung 2: Strukturierung der Beteiligungsgesellschaft.....	10
Abbildung 3: Phasenorientiertes Geschäftsmodell	13
Abbildung 4: Private Equity Portfolio von 1991 bis 2006.....	23
Abbildung 5: Investitionen nach Finanzierungsphasen 2005	48
Abbildung 6: Finanzierungsphasen	49
Abbildung 7: Sender-Empfänger-Modell nach <i>Schulz von Thun</i>	57
Abbildung 8: Erweitertes Sender-Empfänger-Modell	59
Abbildung 9: Gesamtnutzenmodell.....	83

1 Einführung

Im internationalen Vergleich weist Deutschland eine immer noch unterentwickelte Private Equity Landschaft auf. Obwohl langfristig effizienzsteigernde Folgen für eine Volkswirtschaft nachgewiesen werden konnten,¹ werden Private Equity Beteiligungen in Politik und Wirtschaft kontrovers diskutiert und oft gar mit anderen Finanzierungsinstrumenten und Anlageklassen verwechselt. Gerade vor dem Hintergrund, dass der Finanzierungsbedarf im Mittelstand aufgrund des regulatorischen Umfelds und weiteren Faktoren zunimmt, steigt die Bedeutung von Beteiligungskapital und erfordert eine tiefere Beschäftigung mit diesem Thema.² Hennerkes (2004) geht sogar noch einen Schritt weiter und bezeichnet die Finanzierungsseite von Familienunternehmen als deren Achillesferse.³ Doch diese Notwendigkeit ist nicht von einseitiger Natur. Beteiligungsgesellschaften sehen sich mehr und mehr einem stärkeren Wettbewerb ausgesetzt, da der Umfang an Beteiligungskapital im Vergleich zu den Investitionsmöglichkeiten stärker wächst und die Investitionsrendite unter Druck bringt. Diese Entwicklung wird noch verstärkt durch eine Zunahme des regulatorischen Umfelds. Trotz des hohen Anteils von Familienunternehmen am Gesamtumsatz durch Unternehmen spielen diese bei Private Equity Transaktionen immer noch eine verschwindend geringe Rolle.⁴ Dabei zeichnen sich gerade Familienunternehmen durch ein dynamischeres Wachstum, ein stärkeres Wachstum von Arbeitsplätzen, größere Vitalität und weniger Insolvenzen aus.⁵ Gründe für eine solche Fehlallokation sind vor allem Besonderheiten bei Familienunternehmen, die Beteiligungsgesellschaften davon abhalten stärker in diese zu investieren. Hierbei handelt es sich jedoch nicht um unüberwindbare Hürden. Die erfolgreiche Kooperation von Familienunternehmen und Private Equity Gesellschaften erfordert ein höheres Maß an gegenseitigem Verständnis, dabei ist insbesondere eine differenzierte Herangehensweise der Beteiligungsgesellschaften und eine Öffnung der Familienunternehmen gefordert.

1.1 Problemstellung und Zielsetzung

Nach einer ersten groben Beurteilung der aktuellen Situation steht fest, dass das Potential welches hinsichtlich des Einsatzes von Private Equity bei der Finanzierung von Familienunternehmen existiert, bei weitem noch nicht ausgeschöpft ist. Gerade der Blick auf weiter entwickelte Regionen der industrialisierten Welt lässt auf ein deutliches Aufholpotential schließen. Gerade die zunehmende Aktivität auch von ausländischen Fonds in Deutschland beweist, dass diese Erkenntnis sich in der Praxis auch durchsetzt. Jedoch ist es auch ein Faktum, dass die Geschwindigkeit, in der dieser Markt erschlossen wird, nicht dem Potential entspricht.

Auf Seiten der Beteiligungsgesellschaften scheint somit die Vorteilhaftigkeit von Investitionen in Deutsche Familienunternehmen weithin bekannt zu sein, diese lässt sich jedoch auch relativ einfach ableiten.

¹ Vgl. Jahresgutachten des Sachverständigenrates zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung 05/06, S. 295, 487, 494.

² Vgl. Hennerkes (2004), S. 19 und Kienbaum / Börner (2003), S. 3.

³ Vgl. Hennerkes (2004), S. 355.

⁴ Vgl. Habig / Berninghaus (2004), S. 6.

⁵ Vgl. Scherer et al. (2005), S. 9.

Offenbar existieren jedoch trotzdem erhebliche Schwierigkeiten bei der Ansprache und dem Umgang mit Familienunternehmen. Aus Sicht eines Familienunternehmens hingegen ist der Nachweis der Vorteilhaftigkeit nicht so offensichtlich und auch nicht so einfach zu führen, kann aber durchaus erbracht werden. Ziel des vorliegenden Forschungspapiers ist es nun die Notwendigkeit und die Vorteilhaftigkeit der Kooperation sowohl für Beteiligungsgesellschaften, als auch für Familienunternehmen nachzuweisen. Die gegenseitige Nachfrage, die sich aus der Notwendigkeit der Zusammenarbeit speist, wird bei weitem nicht befriedigt, da Eigenarten und Besonderheiten beider Parteien eine Zusammenarbeit erschweren oder gar verhindern. Auf Seiten der Beteiligungsgesellschaft sind dies unter anderem eine starke Renditeorientierung, fehlendes Know-how für die Besonderheiten von Familienunternehmen, eine angelsächsische Unternehmensprägung und die übermäßige Betonung von Finanzkennzahlen. Für Familienunternehmen hingegen stellen Private Equity Investitionen eine weitestgehend unbekannte Finanzierungsform dar, die Familienunternehmer sind nicht bereit auf Teile der Unternehmenskontrolle zu verzichten und oft mangelt es an Transparenz für potenzielle Wertsteigerungstreiber.

Auch in der Forschung wird dieses Problem nicht ausreichend beschrieben. In den letzten Jahren ist in der Literatur ein zunehmendes Interesse an den Themen Private Equity und Familienunternehmen zu beobachten, dabei liegt der Fokus bei den Besonderheiten von Familienunternehmen und den Anforderungen und Erfolgsfaktoren von Beteiligungsunternehmen. Im Bezug auf die Interaktion von Familienunternehmen und Beteiligungsgesellschaften und der Untersuchung der Kooperationsparameter und Erfolgsfaktoren jedoch existiert eine Forschungslücke. Jedoch wird wenig bis gar nicht darauf eingegangen, wie die unterschiedlichen Interessen und Zeithorizonte der beiden Parteien übereinander zubringen sind und wie die Vorteile für den Familienunternehmer sich nicht nur auf die verbesserte Finanzierungslage des Unternehmens beschränken lassen.

Kontakt

Den vollständigen Text der Studie stellen wir Ihnen auf Wunsch gerne zur Verfügung. Bitte nehmen Sie mit uns Kontakt auf:

INTES Stiftungslehrstuhl für Familienunternehmen
WHU – Otto Beisheim School of Management
Burgplatz 2
56179 Vallendar
Deutschland

Telefon: +49 (261) 6509 - 331
Telefax: +49 (261) 6509 - 339
Email: fu@whu.edu
Internet: www.whu.edu/fu