

# Welche Bedeutung hat die Ausschüttungspolitik für Familienunternehmen?



Prof. Dr. Hermut Kormann, Governance und Strategie von Familienunternehmen am Friedrichshafener Institut für Familienunternehmen (FI)

Das Familienunternehmen erscheint in vielen Reden und Veröffentlichungen als eine ideale Veranstaltung. Es geht um das Wohlergehen der Firma, den Zusammenhalt der Familie, die Verantwortung für die Mitarbeiter. Es geht zunächst um das Gute, aber nicht um das Geld. Würde man jemals über Geld sprechen, gälte vielleicht der Satz von Hennerkes/Kirchdörfer/Lorz (2002): „In Geldsachen hört die Gemütlichkeit auf: Unter den Nachfolgern eines Unternehmensgründers scheint der Streit programmiert. Fehlende Entnahmemöglichkeiten und geringe Gewinnausschüttungsquoten sorgen oft für Dissens.“ Hier wollen wir – in einer Kurzfassung – Wegleitungen für fundierte und konsensfähige Ausschüttungsbeschlüsse geben.<sup>1</sup>

## I. Bedeutung des Themas „Ausschüttungen“

Die Bedeutung der Ausschüttungspolitik einer Börsengesellschaft ist in der Theorie sehr umstritten. Miller/Modigliani (1961) haben sie mit einem „Irrelevanztheorem“ belegt. Neuere Untersuchungen geben ihr eine gewisse Bedeutung. Die Ausschüttungspolitik bei Familienunternehmen ist noch viel zu wenig untersucht, um eine Theoriebildung zu erlauben.<sup>2</sup> Dabei spielt die Frage nach der richtigen Gewinnausschüttung in der Praxis der Mehrpersonen- und Mehrgenerationen-Familiengesellschaften zumindest von Zeit zu Zeit eine große Rolle. Hier muss sich zeigen, wie weit die verwandtschaftlichen Beziehungen helfen, Verständnis füreinander zu entwickeln. Hier zeigt sich, ob die Inhaber die Entwicklungsoptionen ihres Unternehmens verstehen und berücksichtigen. Hier zeigt sich aber auch, was die Geschäftsführung

unternimmt, um ihre Gesellschafter am Unternehmen interessiert zu halten. Denn die Ausschüttung kann ein wichtiger Bindungsfaktor für die Inhaberfamilie sein: Die gemeinsame Geldquelle verbindet die Verwandtschaft. Und das einzige „Geld“, das ein Gesellschafter von „seinem“ Unternehmen normalerweise sieht, besteht in der Ausschüttung.

In der Ausschüttungspolitik oder dem Pendant der Thesaurierungspolitik liegt das Verbindungselement zwischen der Unternehmensstrategie und dem, was heute Inhaberstrategie genannt wird: Die Ziele, die die Inhaber mit ihrer Beteiligung an dem Unternehmen und mit ihrem Vermögen insgesamt erreichen wollen. Bei der wechselseitigen Abstimmung von Inhaber- und Unternehmensstrategie nehmen die Wachstumsmöglichkeiten und die Einstellung der Inhaber hierzu eine zentrale Stellung ein. Es geht dabei nicht nur um das Wachstum des Unternehmens. Es geht ebenso um das Wachstum der Inhaberfamilie und den Zusammenhalt einer wachsenden Inhaberfamilie. Dafür bedarf es der Ausschüttung von Gewinn. Ganz langfristig setzen das Wachstum des Unternehmens und das Wachstum seiner Inhaberfamilie sich gegenseitig

## INHALT

- I. Bedeutung des Themas „Ausschüttungen“
- II. Das Modell
  - 1. Klärung der Ausgangslage in Ergebnisermittlung und Besteuerung
  - 2. Faustregeln für die Gestaltung der Ausschüttung
  - 3. Orientierung am Vermögen und am Bedarf des Unternehmens
  - 4. Orientierung am Bedarf der Inhaber
  - 5. Höhe und Variabilität der Ausschüttung
  - 6. Vereinbarung des Ausschüttungsbetrags für mehrere Jahre
  - 7. Synopsis zur Höhe der Ausschüttung
- III. Die ordnende Funktion von Richtlinien
- IV. Fazit

## Keywords

Ausschüttungspolitik; Börsengesellschaft; Familienunternehmen; Thesaurierung

voraus.<sup>3</sup> Ein solches Spannungsfeld von unterschiedlichen Interessen der

<sup>1</sup> Zu einer ausführlichen Betrachtung dieses Themas vgl. Kormann, H. (2012): Gewinnverwendung und Vermögen. Zukunftssicherung, für das Familienunternehmen und seine Inhaber, Wiesbaden, auf dessen Inhalten dieser Aufsatz in weiten Teilen beruht.

<sup>2</sup> Wichtige Ausnahmen: Schmid, T., 2010; Schmid, T. et al., 2010; kommende Arbeiten von Michiels, A., 2012.

<sup>3</sup> Gimeno et al., 2010

Gesellschafter und des Unternehmens kann es in jeder Gesellschaft geben. Bei der Börsengesellschaft kann ein Interessengegensatz durch den Aktienverkauf, den „Exit“, gelöst werden. Beim Familienunternehmen geht das nicht. Hier bestehen nur die Möglichkeiten „Voice“ (Beschwerde, Diskussion) und „Loyalty“ (Treue zum Unternehmen), um ein Spannungsverhältnis zu lösen.<sup>4</sup> Für beides braucht man Argumente, besser noch Argumente, die sich in konsensfähigen Regeln niederschlagen.

## II. Das Modell

### 1. Klärung der Ausgangslage in Ergebnisermittlung und Besteuerung

Heute bestehen auch mittelgroße Unternehmen regelmäßig aus mehreren Tochtergesellschaften. In einer solchen Unternehmensgruppe (Konzern) kann die Ausschüttung für die Gruppe in der Regel nur von der Spitzeneinheit, sei es Stammhaus oder eine Holding, vorgenommen werden. Wenn man von einem Prozentsatz der Ausschüttung spricht, dann muss sich dieser aber sinnvollerweise auf den Gewinn der gesamten Unternehmensgruppe bzw. des Konzerns beziehen und nicht auf das Ergebnis der Spitzeneinheit allein.

Die Angabe über eine bestimmte Ausschüttungsquote ist ferner nur mit einer Angabe zu der Steuersituation aussagefähig. Die gesamte, durchgerechnete Steuerbelastung aus Besteuerung der Personen und der Gesellschaft ist bei der Personengesellschaft und der Kapitalgesellschaft im Wesentlichen gleich, sofern für die Begünstigung der thesaurierten Gewinne optiert wird, was anders nicht vertretbar wäre. Da die Steuern für den thesaurierten Gewinn in der Personengesellschaft aber beim Gesellschafter anfällt, muss diese Steuer mit ausgeschüttet werden. Einer Ausschüttungsquote von 25 % bei einer Kapitalgesellschaft

entspricht eine solche von ca. 45 % bei einer Personengesellschaft. Wir beschränken uns in den folgenden Zahlenbeispielen auf den Fall der Kapitalgesellschaft.

Bei den Steuergestaltungen gibt es immer wieder auch die Konstellation, dass nicht Gewinne aus der Steuerbilanz ausbezahlt, sondern – steuerrechtlich – Eigenkapitaleinlagen zurückerstattet werden, was natürlich beim Eigentümer „steuerfrei“ bleibt. Man darf den Effekt aber nicht überschätzen: Es wird immer nur „Liquidität“ ausgeschüttet, die vorher verdient und mit dem Thesaurierungssteuersatz belegt wurde. Regelmäßig sind solche „steuerfreien“ Gestaltungen nur eine überschaubare Zahl von Jahren nutzbar, weil der „Topf“ des rückzahlbaren Kapitals bzw. der ausschüttungsfähigen Rücklagen erschöpft oder das Steuerschlupfloch geschlossen wird.

### 2. Faustregeln für die Gestaltung der Ausschüttung

Das Spektrum der praktizierten Ausschüttungspolitik lässt sich auf drei Grundorientierungen verdichten:

- Orientierung an dem Bedarf des Unternehmens,
- Orientierung an dem Bedarf der Gesellschafter,
- Balance zwischen dem Bedarf der Inhaber und dem des Unternehmens.

Natürlich verlangt eine aufgeklärte, langfristig orientierte Politik eine Balance der Interessen. Der Punkt der Balance hängt jedoch von der Gewichtung der Pole des Inhaberinteresses und des Unternehmensinteresses ab. Diese Adjustierung ist von der individuellen Konstellation des Unternehmens und der Familie abhängig. Allgemein kann aber postuliert werden, dass sich die Ziele der Inhaber und des Unternehmens unter dem Oberziel der Nachhaltigkeit zusammenfassen lassen. Nachhaltigkeit wird als dauerhafter Bestand des Unternehmens als unabhängiges

und zu einer eigenständigen strategischen Entwicklung befähigtes Familienunternehmen verstanden. Soweit die Nachhaltigkeit des Unternehmens gesichert ist, rückt dann der nachhaltige Zusammenhalt des Trägerverbandes, der Inhaberfamilie, in den Vordergrund. Ihren Nutzen sehen wir vor allem dann maximiert, wenn die Familienmitglieder neben ihren Rechten und Pflichten als Gesellschafter – falls das ohne Verletzung anderer Ziele möglich ist – die gleichen Vorteile wie ein Kapitalmarkt-Investor haben. Wir nennen dies die „Meistbegünstigungs-Maxime“. Aus diesem Blickwinkel kann die Beteiligung an dem Familienunternehmen auch als „Vermögensgegenstand“ betrachtet werden und kann diese Perspektive in die Gestaltung des Gesamtvermögens der Inhaberfamilie eingebracht werden.

### 3. Orientierung am Vermögen und am Bedarf des Unternehmens

#### Das Modell

Die Bandbreite der normalen Ausschüttungsquoten bei Familien-Kapitalgesellschaften liegt zwischen 15 % und 35 % des Gewinns nach Steuern des Unternehmens.<sup>5</sup>

Die Fähigkeit zur Ausschüttung wird von der Liquiditätslage des Unternehmens bestimmt, die sich aus dem Netto-Cashflow ableitet. Dieser Cashflow wird wiederum überwiegend vom Gewinn bestimmt. Hohe Renditen machen es leichter, alle Anforderungen des Unternehmens abzudecken und zugleich gute Ausschüttungen vorzunehmen. Niedrige Renditen verlangen scheinbar niedrigere Ausschüttungsanteile. Das wäre aber zu kurz gegriffen. Unzureichende Ergebnisse müssen durch Ergebnissteigerungsprogramme bekämpft werden, nicht durch Ausschüttungsverzicht.

Wenn das Unternehmen nicht mindestens 15 % oder besser 20 %

4 Hirschmann, 1970

5 Kolbeck/Bauer, 2011, S. 96; bei der Personengesellschaft bei ca. 35 % und 55 %.

Ausschüttung verkraften kann, dann stimmt etwas nicht mit der zugrunde liegenden Ertragskraft. Möglicherweise wird im Vergleich zu den Finanzierungserfordernissen des Wachstums der Branche zu wenig verdient. Umgekehrt gilt: Wenn das Unternehmen keine Verwendung für eine Thesaurierung von 65 % des Gewinns hat, dann muss geprüft werden, ob nicht zu wenig für das Wachstum investiert wird. Wachsen muss das Unternehmen jedoch, wenn die Familie wächst. Wenn der Inhaberkreis nicht wächst, weil das Unternehmen immer nur dynastisch an ein Kind vererbt werden soll, dann muss ohnehin relativ mehr ausgeschüttet werden, um die Erbersatzleistungen für weichende Erben (in dieser oder der nächsten Generation) anzusammeln.

Wir betrachten in unserer Beispielrechnung die Rentabilität im Sinne der Netto-Umsatzrendite (Jahresüberschuss nach Steuern/Umsatz) als Indikator für die daraus abzuleitende Eigenkapitalrendite. Teilen wir die oben genannt Spannbreite der Ausschüttungen von 15–35 % auf die Spannbreite der Renditen auf, die man in der Praxis vorfindet, dann ist folgende Modell-Zuordnung plausibel.

Eigenkapitalrendite	Netto-Umsatzrendite	Ausschüttungsquote
8 %	2 %	12 %
12 %	3 %	18 %
16 %	4 %	24 %
20 %	5 %	30 %
24 %	6 %	36 %
28 %	7 %	42 %
32 %	8 %	48 %

Abb. 1: Zusammenhang von Eigenkapitalrendite bzw. Umsatzrendite und angemessener Ausschüttungsquote

Diese Modellrechnung kann in folgende Faustformel umformuliert werden, was natürlich nur eine erste grobe Annäherung sein kann:

$$\begin{aligned} \text{Ausschüttungsquote vom Gewinn} &= \text{Netto-Eigenkapitalrendite} \times 1,5 \\ \text{oder} \\ \text{Ausschüttungsquote vom Gewinn} &= \text{Netto-Umsatzrendite} \times 6 \end{aligned}$$

Mit den nicht ausgeschütteten Gewinnen, der Gewinnthesaurierung, erhält das Unternehmen langfristig verfügbare Finanzmittel und damit kann es

- entweder seine Kapitalstruktur verbessern, indem es Fremdkapital ersetzt, oder
- in Vermögen investieren, um zu wachsen.

Im Interesse der Nachhaltigkeit des Unternehmens muss es beiden Zielen entsprechen. Es gibt aber auch für beide Ziele Sättigungsgrenzen. Die Anhäufung von Liquiditätsreserven im Unternehmen kann ja keine unternehmerische Zielsetzung sein.

Dem Unternehmensinteresse an einer gesunden Finanzstruktur wird meist dadurch Rechnung getragen, dass man eine anzustrebende oder mindestens zu erreichende Eigenkapitalquote an der Bilanzsumme fest schreibt. Praktischer und richtig ist es, die Eigenkapitalrelation gleich auf den Umsatz zu beziehen, zu dessen Finanzierung das Kapital dient. Wir gehen davon aus, dass ein normales gewerbliches Unternehmen circa 25 % vom Umsatz Eigenkapital braucht.

Das Unternehmensinteresse an Wachstumsmöglichkeiten wird betont, wenn man eine Mindestthesaurierungsquote fest schreibt. Zu beachten ist dabei, dass die Wachstumsmöglichkeit der Bilanzsumme und damit indirekt des Umsatzes sich aus der Relation Gewinnthesaurierung zu Eigenkapitalbestand

ergibt. Wenn die Inhaber also eine relativ hohe Eigenkapitalquote an der Bilanzsumme haben wollen, dann wird damit zugleich die nachhaltige finanzierbare Wachstumsrate reduziert. Die oben genannten Ausschüttungs- bzw. Thesaurierungsquoten könnten bei einer Eigenkapitalquote vom Umsatz von 25 % die in Abbildung 2 aufgelisteten Wachstumsraten finanzieren.

Wenn die Wachstumsrate bei einer Umsatzrendite von 2 % zu gering erscheint, dann ist dies – wie bereits gesagt – durch die Steigerung der Gewinne zu korrigieren, nicht durch eine weitere Absenkung der Ausschüttung. Bei höheren Umsatzrenditen werden ohnehin sehr anspruchsvolle Wachstumsraten finanzierbar. Wenn allerdings das Eigenkapital im Interesse der Stabilität der Finanzierung nicht 25 % vom Umsatz, sondern z.B. 35 % vom Umsatz beträgt, dann sinken auch die durch die höheren Renditen finanzierbaren Wachstumsraten auf die Größenordnung von 10 %, was allerdings immer noch ein sehr respektables Wachstum wäre.

### Orientierung an der Kapitalstruktur

Wir unterstellen, dass die Norm für die Eigenkapitalausstattung unseres Modellunternehmens bei 25 % vom Umsatz liegen soll. Noch zweckmäßiger ist es aber, gleich die Verschuldungsrelation zu messen. Bei der genannten Norm für das Eigenkapital dürfte die Relation verzinslicher Verbindlichkeiten zum Umsatz kaum mehr als 10 % betragen. Wenn nun das Unternehmen stark wächst und vor allem, wenn dabei Akquisitionen erfolgen, dann wird diese Verschul-

Eigenkapitalrendite	Netto-Umsatzrendite	Ausschüttungsquote	Thesaurierungsquote	Wachstumsrate des Eigenkapitals
8 %	2 %	15 %	85 %	6,8 %
12 %	3 %	20 %	80 %	9,6 %
16 %	4 %	25 %	75 %	12,0 %
20 %	5 %	30 %	70 %	14,0 %

Abb. 2: Zusammenhang von Thesaurierungsquote und Wachstumsrate des Unternehmens

dungsnorm überschritten und es muss mehr thesauriert werden. Wenn also die Eigenkapitalquote anzuheben ist, dann muss die Ausschüttungsquote abgesenkt werden, also z.B. auf 10 % statt 15 % usw. Solange umgekehrt die Eigenkapitalnorm nachhaltig überschritten wird, lässt sich die Ausschüttungsquote um fünf Prozentpunkte anheben. Wir kommen dann zu folgender Tabelle:

Netto-Umsatzrendite	Ausschüttungsquote	
	Eigenkapitalnorm untererfüllt	Eigenkapitalnorm übererfüllt
2 %	10 %	20 %
3 %	15 %	25 %
4 %	20 %	30 %
5 %	25 %	35 %

Abb. 3: Variation der Ausschüttungsquote in Abhängigkeit von der Eigenkapital-Ausstattung

## 4. Orientierung am Bedarf der Inhaber

### Die Einflussgrößen

Das im Unternehmen gebundene Vermögen ist regelmäßig die weitaus dominierende Quelle für Geldmittel, über die die Inhaber verfügen können (abgesehen vom eigenen Arbeitseinkommen). Alle über das Arbeitseinkommen hinausgehenden größeren Geldbeträge, die die Inhaber erhalten, stammen in der Regel aus dem Unternehmen. Die Cashflow-Verwendung für das Unternehmen und für die Inhaber stellt sich wie ein System kommunizierender Röhren dar, die über den gemeinsamen Cashpool des Unternehmens und seiner Inhaber verbunden sind.

Die Inhaber haben einen Bedarf an Finanzmitteln aus dem Unternehmen für verschiedene Zwecke:

- Kosten des Haltens der Beteiligung an dem Familienunternehmen, nämlich alle Arten von Steuern, vor allem Erbschaft- und Schenkungsteuer, Kosten für Beratung durch Anwälte und Steuerberater;

- Konsum, wobei dieser Bedarf mit wachsender Größe der Familie ansteigt;
- Aufbau eines Finanzvermögens, damit der Konsumbedarf und außerordentliche Belastungen bewältigt werden können; wir nennen dies Reservevermögen.

### Beispiele für die Orientierung am Bedarf der Gesellschafter

Wenn man davon ausgehen kann, dass in der Vergangenheit die Finanzierungserfordernisse für die Entwicklung des Unternehmens hinreichend abgedeckt waren, kann sich die Politik auf die Interessen der Inhaber konzentrieren. Ein sehr gutes Beispiel für eine differenzierte Orientierung an den Bedürfnissen des Inhaberkreises ist die Formel, die ein großes deutsches Familienunternehmen für sich entwickelt hat (vgl. o.V. FBN-news, 2012). Für dieses Modell ist davon auszugehen, dass es sich um ein Unternehmen mit einer guten, langfristig stabil wachsenden Ergebnisperformance einerseits und einer sehr maßvollen Ausschüttungsquote andererseits handelt. Für diese, aus der Vergangenheit übernommene Ausschüttungssumme wird nun die jährliche Steigerungsrate im Grundsatz nach der in Abbildung 4 aufgeführten Formel bestimmt.

<b>Ausgangspunkt: Der zur Zeit gegebene Ausschüttungsbetrag (nicht die Quote)</b>	<b>100,00</b>
Anpassungsfaktor für die Inflation	x 1,020
Anpassungsfaktor für das Wachstum der Familie (2–3 Nachkommen)	x 1,025
Anpassungsfaktor für die Lage des Unternehmens	
• Schlechte Entwicklung, Rezession	x 0,950
• Günstige Entwicklung, Hochkonjunktur	x 1,050
Gesamte Steigerungsrate pro Jahr (gerundet)	0 % bis 10 %

Abb. 4: Formel zur Bestimmung einer jährlichen Steigerungsrate der Ausschüttung.

Die Anpassung für die Inflation ist selbsterklärend. Die Anpassung für das Familienwachstum ist erläuterungsbedürftig. Vielfach haben Familienunternehmen die Sorge, dass mit dem Wachstum der Familie es irgendwann unmöglich wäre, Familienunternehmen zu bleiben, weil die Anteile auf zu viele Familienmitglieder aufzuteilen sind. Tatsächlich ist das jährliche Wachstum moderner Familien bei zwei bis drei Kindern pro Generation von 30 Jahren bei 2,3–3,7 %. Das nach der Gesellschafterzahl größte Familienunternehmen, Haniel, hatte ein Wachstum der Gesellschafteranzahl von 1 auf 600 innerhalb von 250 Jahren, was einer Wachstumsrate von 2,6 % entspricht.

Eine „strategische“ Anpassung liegt in dem Faktor für die wirtschaftliche Lage des Unternehmens. In einer vereinfachten Modellüberlegung kann man von der Konjunkturlage bzw. von der Unternehmenskonjunktur ausgehen. In wirtschaftlich schwachen Zeiten wird die Ausschüttung nicht angehoben. Wenn man bei einer standardmäßigen Steigerung von plus 5 % eine relative Kürzung von 5 % vornimmt, dann bleibt der nominale Ausschüttungsbetrag gleich hoch wie im Vorjahr. In Zeiten einer sehr guten Unternehmensentwicklung ergäbe sich andererseits ein Zuschlag von bis zu 5 % über die Standard-Rate hinaus und damit würde die gesamte Steigerungsrate auf 10 % steigen.

In diesem Konzept wird die langfristig gemittelte Steigerung auf 6 % nominal bzw. 5 % real festgesetzt. Das bedeutet auch, dass das Unternehmen insgesamt mit dieser Wachstumsrate wachsen muss. Läge die Wachstumsrate darunter, würde die Ausschüttung im Verhältnis zum gesamten Gewinn ständig steigen und eben dadurch das Wachstum reduzieren. Dies zeigt, dass die Ausrichtung auf ein Ziel, hier die Zufriedenheit der Inhaber, nicht möglich ist, ohne die Auswirkung auf andere Ziele, die nachhaltige Unternehmensentwicklung, mit zu berücksichtigen.

Hier – wie in vielen anderen Beispielen – wird bei der Bestimmung der Ausschüttungspolitik von der Praxis in der Vergangenheit ausgegangen. Es wird dabei gar nicht hinterfragt, worin die tieferen Ursachen dafür bestehen, dass sich die aktuelle Praxis so entwickelt hat. Sie wird gleichsam als gegeben hingenommen. Die künftige Politik, die dann gleichwohl zu bestimmen ist, zielt darauf, wie diese Risikokonzentration des Vermögens in einem Unternehmen wenigstens teilweise ausgleichen. Das „weitere Vermögen“ kann vielfältige Formen haben. Es kann ebenso wie das Unternehmen selbst an die Familiengemeinschaft gebunden sein oder sich im Privateigentum der einzelnen Gesellschafter befinden, ohne irgendeine Beschränkung durch Gesellschaftervereinbarungen. Es wird – und daher bedarf es zunächst der Ausschüttung – zum großen Teil außerhalb des Unternehmens angelegt sein. Es kann aber auch teilweise, etwa als Gesellschafterdarlehen, beim Unternehmen verbleiben. Wenn ein nennenswertes unternehmensexternes Vermögen besteht, dann hat dies wiederum einen Einfluss auf die Ausschüttungspolitik; denn je vermögender der Gesellschafter an sonstigem Vermögen ist, desto weniger ist er auf die regelmäßige Ausschüttung aus dem Familienunternehmen angewiesen. Es ist daher nicht möglich, eine Ausschüttungspolitik zu konzipieren, ohne das vorhandene und angestrebte „sonstige Vermögen“ in den Blick zu nehmen.

### **Orientierung an der Zahl der zu versorgenden Generationen**

Bei der Erkundung des Bedarfs der Inhaber muss erfasst werden, wie viele Generationen Anteil an der Ausschüttung haben. Wenn die Ausschüttung zwischen der Seniorengeneration und der aktiven Generation aufzuteilen ist, dann können wir hierfür keine Regel anbieten. Es kann aber Folgendes gesagt werden: Es geht bei jeder Form der Altersversorgung um die gleiche Thematik: Kapitalde-

ckungsverfahren durch Ansparen oder Umlageverfahren auf der Basis der Leistung der erwerbstätigen Generation. Entweder wird die Versorgung der älteren Generation bereits durch die eigene Sparleistung eben dieser Generation erbracht oder sie ist von der jüngeren Generation zu tragen und reduziert dann deren Sparleistung. Es bedürfte einer sehr guten Konjunktur und Ertragslage für das Unternehmen, wenn eine Generation sowohl die Versorgung der Senioren als auch Sparbeträge für die eigene Altersversorgung zu tragen hätte. Wenn also zwei Generationen von ein- und demselben Gewinnvolumen leben, dann kann in dieser Zeit die „Sparquote“ der aktiven Generation nicht so hoch sein wie bei dem Zufluss an nur eine Generation.

### **Orientierung an der Sparrate für das Reservevermögen**

Die Frage nach der Altersversorgung leitet über zu der generellen Frage, inwieweit Gesellschafter eines Familienunternehmens ein Vermögen außerhalb des Unternehmens haben sollten, das aus einem Teil der Ausschüttungen aufgebaut werden müsste. Das Vermögen, das im Hinblick auf und als Gegengewicht zur Vermögenskonzentration im Unternehmen aufgebaut wird, nennen wir zusammenfassend „unternehmensexternes Reservevermögen“. Entsprechend dem jeweils wesentlichen angestrebten Ziel unterscheiden wir:

- Reserve für eine Versorgung der Gesellschafter in schlechten Zeiten ohne Gewinnausschüttungen aus dem Unternehmen,
- Versorgungskapital für das Alter,
- Fonds zur Bestreitung von erbsetzenden Ansprüchen, wenn das Unternehmen nur an eines von mehreren Kindern vererbt werden soll,
- Fonds zur eventuellen Auszahlung ausscheidender Gesellschafter,

- flexibles Kapital, das eine individuelle Liquidierung von Vermögensbeträgen erlaubt, wenn außerordentliche Bedarfe anstehen (Erwerbslosigkeit, Krankheit, Scheidung),
- Sicherungsvermögen, das der Risikodiversifizierung dient, und
- Nothilfe für Sanierungsmaßnahmen im Familienunternehmen selbst.

Alle diese Zwecke können mit ein- und demselben Kapitalfonds abgedeckt werden, wenn dieser sicher angelegt ist. Dies erfordert eine unternehmensexterne, vom Insolvenzrisiko des Unternehmens abgekoppelte Anlage. Maßgebliche Berater und Forscher zu Familienunternehmen empfehlen einen Aufbau eines solchen unternehmensexternen Vermögens.<sup>6</sup>

Mit der Schaffung eines außerbetrieblichen Vermögens wird die Vermögenssituation der Gesellschafter teilweise vom Schicksal des Unternehmens entkoppelt. Wenn dagegen das gesamte Wohlergehen einer Person vom Bestand eines einzigen Unternehmens und von seinen regelmäßigen Gewinnausschüttungen abhängt, ist zu erwarten, dass diese Person versucht, ihren Einfluss auf das Unternehmen zu erhöhen und dabei eine Aversion gegen Risiken entwickelt – immer fürchtend, dass das Eingehen von Risiken den persönlichen Lebensunterhalt gefährden könnte. Umgekehrt ist zu erwarten, dass jemand, dessen Lebensunterhalt durch Einkünfte aus einem eigenen Beruf oder durch ein eigenes Vermögen gesichert ist, gelassen und – als Investor – professionell mit den Risiken der unternehmerischen Geschäftstätigkeit umgeht. Die finanzielle Absicherung der Familie durch ein angemessenes außerbetriebliches Vermögen ist also schon deshalb erforderlich, weil so ihre notwendige und sinnvolle unternehmerische Risi-

6 Pümpin, Hennerkes, May, Schwass

kobereitschaft nicht über Gebühr beeinträchtigt wird.

## Modell für die Aufteilung der Ausschüttung

Je nachdem, wie die Versorgung der Seniorengeneration organisiert ist, erhalten wir in unserem Modell eine Sparrate von 20 % oder 40 % der Ausschüttung. Durch die Etablierung einer Sparquote für das Reservevermögen wird die Vorsorge für die Zukunft mit den Möglichkeiten des Unternehmens und der Situation der Familie von heute verbunden. Sind heute die Gewinne gut und die Ausschüttungen hoch, dann wird auch viel zurückgelegt und umgekehrt. Wenn man alles zusammenfasst, dann gelangt man zu der in Abbildung 5 dargestellten Tabelle. In dieser Übersicht wird auch deutlich, dass die einfache Prozentzahl der Ausschüttungsquote wenig aussagekräftig ist, wenn nicht gleichzeitig geklärt wird, welcher Anteil gespart wird. So kann das eine Unternehmen 15 % für den Verzehr der aktiven Generation ausschütten, den Senior über eine stattliche Geschäftsführung versorgen und gleichzeitig im Unternehmen hohe Finanzreserven ansammeln. Ein anderes Unternehmen schüttet dagegen 30 % vom Gewinn aus und davon sparen die Gesellschafter ein Viertel für den kollektiven Sicherungsfonds, während die verbleibende Ausschüttung von der Senioren- und der Junioren generation zu gleichen Teilen geteilt wird. Offensichtlich haben dann hier die „Jungen“ weniger auszugeben als die „Jungen“ des anderen Unternehmens mit der halb so hohen Ausschüttungsquote.

## 5. Höhe und Variabilität der Ausschüttung

Zusammen mit der Höhe des Ausschüttungsniveaus muss man die Variabilität der Ausschüttung in den Blick nehmen. Wenn die Ausschüttung im Unternehmensinteresse tendenziell ein niedriges Niveau hat, dann muss sie im Gesellschafterinteresse wenig-

Netto-Umsatzrendite	Ausschüttungsquote gerundet	Davon: Reserve-Sicherungsvermögen	Anteile zweier Generationen	
			Individuelles Reservevermögen oder Verbrauch der Senioren	Verbrauch der aktiven Generation
2 %	15 %	3 %	3 %	9 %
3 %	20 %	4 %	4 %	12 %
4 %	25 %	5 %	5 %	15 %
5 %	30 %	6 %	6 %	18 %
6 %	35 %	7 %	7 %	21 %
7 %	40 %	8 %	8 %	24 %
8 %	50 %	10 %	10 %	30 %

Abb. 5: Aufteilung der gesamten Ausschüttung auf das Sparen für das Sicherungsvermögen, die Versorgung der Senioren und den Verbrauch der aktiven Generation

tens zu stetigen Beträgen geglättet werden. Ferner haben die Gesellschafter ein berechtigtes Interesse, dass die ohnehin niedrige Ausschüttung, soweit möglich, an die Inflation oder andere Trendparameter angepasst wird. Ferner müssen die Gesellschafter darauf vertrauen oder zumindest hoffen dürfen, dass Sonderausschüttungen von Zeit zu Zeit vorgenommen werden, um Einmalbelastungen, wie Erbschaftsteuer, Pflichtteilszahlungen u.ä. bestreiten zu können.

Umgekehrt gilt: Wenn im Interesse der Gesellschafter oder mangels Liquiditätsbedarfs des Unternehmens ohnehin ein hohes Ausschüttungsniveau verfolgt wird, dann kann dieses auch voll an Gewinnschwankungen angepasst werden. Durch das hohe Ausschüttungsniveau haben die Gesellschafter selbst die finanzielle Manövriermasse, Reserven für Sonderbelastungen anzulegen. Für das Mittelfeld gelten mehr oder weniger die Einflüsse aus beiden Extremfällen. Wir möchten aber noch weiter präzisieren: Bei einer Ausschüttungsquote von 20 % und darunter sollten eher die Maßgaben des niedrigen Ausschüttungsniveaus gelten; bei einer Ausschüttungsquote von über 30 % liegen eher die Bedingungen des hohen Niveaus vor.

Die „interne Aufteilung“ der Ausschüttung auf die genannten Zwecke ist zum Teil für die Gemeinschaft aller Inhaber zu treffen und zum Teil individuell für einzelne Kernfamilien.

Gemeinschaftlich sollte vor allem das Vermögen angesammelt werden, das als Notreserve für eine Phase der Gewinnlosigkeit oder Sanierungsmaßnahmen beim Unternehmen dient.

## 6. Vereinbarung des Ausschüttungsbetrags für mehrere Jahre

Wir halten – insbesondere bei kleineren Ausschüttungsquoten (bis 20 %) – die Stabilität des Ausschüttungsbetrags für einen berechtigten Anspruch nach dem Prinzip der „Meistbegünstigung“ des Familiengeschafters. Aus den verschiedensten Gründen ist eine automatische Anpassung der Ausschüttung an den Ergebnisverlauf problematisch. Es würde ja auch keine Börsengesellschaft wagen, ihre Dividende proportional zum Ergebnis schwanken zu lassen. Wir empfehlen die Ausschüttungssumme aufgrund der Unternehmensplanung vorlaufend jeweils für zwei bis drei Jahre festzulegen. Eine normale Abweichung der Ist-Ergebnisentwicklung vom Plan rechtfertigt dabei noch keine Veränderung des Ausschüttungsbetrags.

Erfahrungen mit einem solchen Vorgehen zeigen, dass die Unternehmensleitung die Planerstellung auf diesem Hintergrund ernster nimmt und nicht nur eine optimistische Entwicklung zeichnet. Aber auch die Gesellschafter nehmen den Plan ernster und beginnen über Umsatzgewinnraten, Wachstumsraten und Eigenkapitalquoten zu diskutieren.

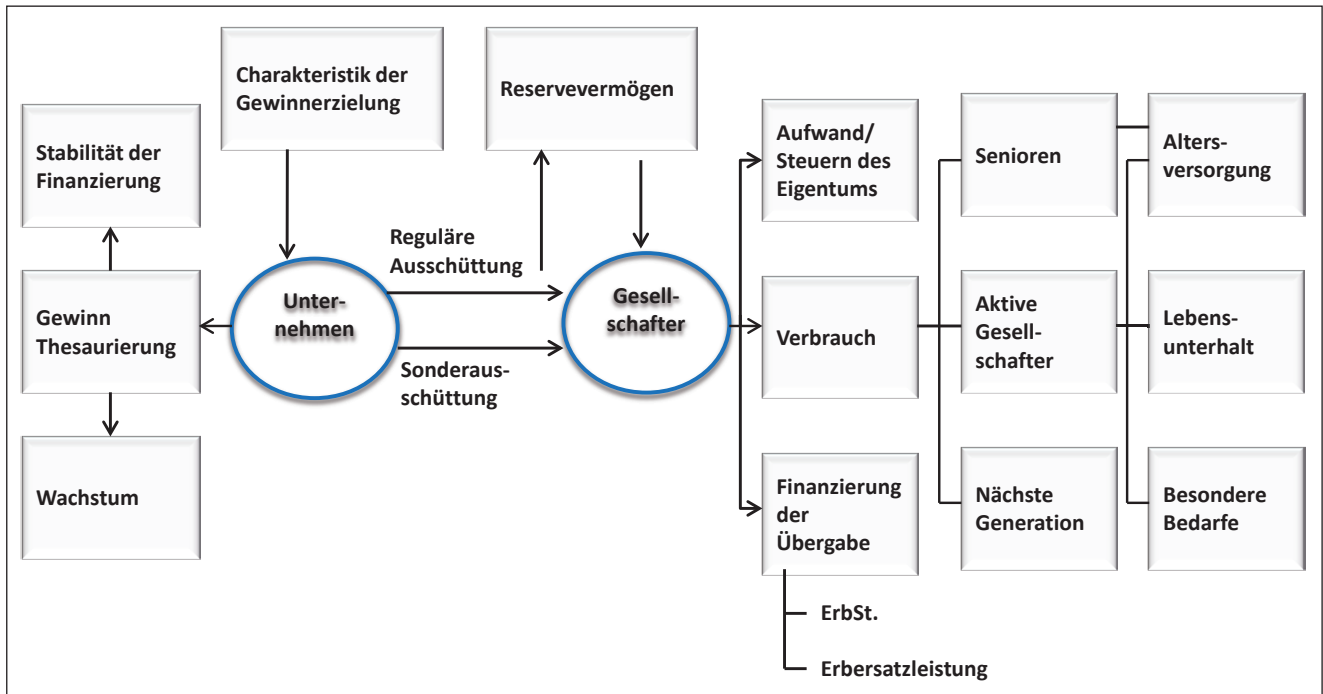


Abb. 6: Einflussgrößen

### 7. Synopsis zur Höhe der Ausschüttung

Die hier erläuterten Einflussgrößen werden in der Abbildung 6 zusammengefasst.

Die situativen Konstellationen für das Niveau der Ausschüttung können wie folgt zusammengefasst werden:

#### Niedrige Ausschüttungsquote

- Eine niedrige Ausschüttung ist im Unternehmensinteresse geboten, wenn
  - die Finanzstruktur verbessert werden muss,
  - sehr hohe Wachstumserfordernisse bestehen, die finanziert werden müssen.
- Eine niedrige Ausschüttungsquote ist im Blick auf das Gesellschafterinteresse möglich, wenn
  - nur eine Generation ihren Lebensunterhalt von den Ausschüttungen bestreitet, z.B. weil die Altersversorgung der Senioren aus anderen Quellen abgedeckt ist,

#### Hohe Ausschüttungsquote

- Eine hohe Ausschüttungsquote ist aus dem Unternehmensinteresse heraus möglich, wenn
  - keine Nettoverschuldung besteht oder gar eine Netto-Liquiditätsposition besteht,
  - nur mäßige Wachstumsraten finanziert werden müssen.
- Eine hohe Ausschüttungsquote ist im Gesellschafterinteresse erforderlich, wenn
  - bei der Personalgesellschaft die Gesellschafter die Einkommensteuer auch für die einbehaltenen Gewinne zu tragen haben,
  - mehrere Generationen ihren Lebensunterhalt aus den Ausschüttungen bestreiten,

- eine dynastische Vererbung angestrebt wird mit der Zahlung von Erbersatzleistungen an die weichenden Erben.

### III. Die ordnende Funktion von Richtlinien

Über „Geld“ zu reden und über die Ausschüttungshöhe zu verhandeln, erscheint oft peinlich. Dies kann die familiären Beziehungen belasten. Die Einführung von Richtlinien für die Ausschüttung schafft Ordnung und vermeidet Konflikte. Über Regeln kann man auch diskutieren und sich sogar streiten, ohne dass dies gleich als persönlicher Angriff interpretiert werden müsste. Regeln ordnen das Gemeinschaftsleben. Je einfacher diese Regeln sind, umso besser werden sie verstanden. Der Inhaber eines mittelgroßen japanischen Familienunternehmens drückt die Ausschüttungspolitik seines Hauses in einer harmonischen Faustregel aus: ein Drittel für die Familie, ein Drittel für das Unternehmen und ein Drittel für neue unternehmerische Investitionen außerhalb des bisherigen Aktivitätenrahmens. Eine ganz ähnliche

Regel verfolgt das börsennotierte Familienunternehmen Fuchs Petroleum: Durchschnittlich werden 40 % vom Gewinn ausgeschüttet, 30 % im vorhandenen Unternehmen investiert und 30 % werden für Akquisitionen reserviert.<sup>7</sup>

Ein weiterer Grund für Regeln besteht darin, dass sie die langfristige Bedeutung der Ausschüttungspolitik in den jährlichen Einzelentscheidungen verankern. Bei der jährlichen Einzelentscheidung scheint es nicht so bedeutsam zu sein, ob 30 % oder 20 % des Jahresüberschusses ausgeschüttet werden: Das mag der Differenz zwischen 0,9 % und 0,6 % vom Umsatz entsprechen. Dies ist ja tatsächlich ein eher geringfügiger Unterschied. Demgegenüber hat die Varianz der jährlichen Investitionssumme einen größeren Einfluss auf die Finanzplanung. Die – kurzfristig gesehen – überschaubare Differenz ergibt jedoch langfristig einen höchst bedeutsamen Unterschied, insofern sie festlegt, welches Größenwachstum für das Unternehmen langfristig möglich ist. Der Unterschied zwischen 4 % durchschnittlichem Wachstum und 5 % erscheint auch nicht so groß. Aus 10 Mio. € Umsatz am Anfang wird bei 4 % Wachstum nach 100 Jahren (drei Generationen) ein Unternehmen von 500 Mio. € Umsatz, bei 5 % Wachstum aber von 1.300 Mio. €. Durch die Erarbeitung und Beachtung von Regeln muss man sich diese langfristigen Effekte bewusst machen. Durch die Orientierung an Regeln wird die langfristige Zielsetzung im kurzfristigen Handeln verankert.

Allerdings können sich Regeln immer nur auf diejenigen Fälle beziehen, die bei ihrer Formulierung berücksichtigt wurden. Dies sind regelmäßig die häufig vorkommenden, also die normalen Fallkonstellationen. Die Normen bilden also kein Gesetz und kein Tabu, sondern sie sind immer mit gesundem Menschenverstand unter Berücksichtigung der besonderen,

aktuellen Umstände anzuwenden. Die Logik, die half, die Richtlinie zu entwickeln, wird aber auch eine hilfreiche Wegleitung sein, um diese an veränderte Erfordernisse anzupassen. Nach unserer Erfahrung müssen diese Regeln – wie auch viele andere Grundsatzfragen einer Gesellschaftsverfassung – mindestens einmal in jeder Generation auf den Prüfstand gestellt werden. Nur so kann auch das Wissen um die in den Regeln verarbeiteten Logiken und Erfahrungen von Generation zu Generation weitergegeben werden.

## IV. Fazit

Die langfristige Unabhängigkeit eines Familienunternehmens setzt nach unserer Überzeugung die finanzielle Unabhängigkeit seiner Inhaber voraus. Regelmäßige, berechenbare Ausschüttungen und ein unternehmensexternes Reservevermögen sind wesentliche Bausteine für eine solche finanzielle Unabhängigkeit – neben einem eigenständigen Arbeitseinkommen des Einzelnen. Durch diese finanzielle Basis wird auch der Zusammenhalt des Inhaberkreises gestärkt. Dies lässt sich in der schönen Formulierung von F. B. Simon zusammenfassen: „Geld allein macht nicht unglücklich.“

### Weiterführende Literatur

Gimeno, A./Baulenas, G./Coma-Cros, J. (2010): Familienunternehmen führen – Komplexität managen: Neue Modelle und praktische Lösungen, Göttingen.

Hennerkes, B.-H. (2004): Die Familie und ihr Unternehmen, Frankfurt/New York.

Hennerkes, B.-H./Kirchdörfer, R./Lorz, R. (2002): In Geldsachen hört die Gemütlichkeit auf, in: Handelsblatt v. 14.08.02, Nr. 155, S. R03.

Hirschmann, A. O. (1970): Exit, voice and loyalty: Responses to decline in firms, organizations and states, Cambridge, MA.

Kolbeck, C./Bauer, T. (2011): Family Governance in deutschen Familienunternehmen: Führung durch Tradition und klare Spielregeln, in: Equa-Stiftung (Hrsg.) (2011): Gesellschafterkompetenz: die Verantwortung der Eigentümer von Familienunternehmen; Bonn, S. 90–101.

Kormann, H. (2013): Gewinnverwendung und Vermögen: Zukunftssicherung für das Familienunternehmen und seine Inhaber. Wiesbaden: SpringerGabler.

May, P. (2001): Lernen von den Champions: Fünf Bausteine für den unternehmerischen Erfolg, Frankfurt a. M.

Michiels, A./Voordeckers, W./Lyaert, N./Steijvers, T. (2012): Dividends and Family Governance Practice, in: Private Family Firms, Working Paper, EIASM Workshop on Family Firms Management Research 2012.

Miller, M./Modigliani, F. (1961): Dividend Policy, Growth, and the Valuation of Shares. In: Journal of Business, 34 (4), S. 411–433.

o. V. FBNnews (2012): A formula for reducing conflict over dividends, in: FBNnews, 20–23, Sept. 2012, S. 7 f.

Pümpin, C. (2000/2008): Eigner-Strategie, in: May, P. (Hrsg.): Das INTES-Handbuch Familienunternehmen, Bad Godesberg, S. 113–131.

Schmid, T. (2010): The economic forces governing family firms: Empirical evidence from capital structure, payout policy and diversification decisions. Diss. TU München.

Schmid, T./Ampenberger, M./Achleitner, A.-K./Kaserer, C. (2010): Controlling shareholders and payout policy: Do founding families have a special „taste of dividends“?, CEFS-Working Paper 2010-01, TU München.

Schwass, J./Hillerstöm, H./Kück, H./Lief, C. (2011): Wise Wealth, Creating it – the Entrepreneur, Managing it – the Family Business, Preserving it – the Family Office, Houndsmill.

<sup>7</sup> Stefan Fuchs, Vorstandsvorsitzender, im Gespräch mit dem Verfasser.



Familie, Vermögen und Leistung im Einklang!



ISSN 2191-9828

Fachzeitschrift, Erscheinungsweise:  
2-monatlich, jeweils zum Anfang eines  
geraden Monats, 36 Seiten, Format A4,  
geheftet, Jahresabonnement 189,- €

# Familienunternehmen und Stiftungen (FuS)

Recht, Management, Familie und Vermögen

In Familienunternehmen und Stiftungen ergeben sich spezielle Fragestellungen, die an die Familienunternehmer selbst wie auch an deren Berater hohe fachliche Anforderungen stellen. Viele Lösungen erfordern im Kern einen interdisziplinären und ganzheitlichen Ansatz.

Die FuS schließt nun die bisherige Lücke im Zeitschriftenumfeld. Sie bietet vernetzte Fachinformationen aus den Bereichen Recht, Familie, Management und Vermögen. Sie setzt damit an der Schnittstelle zwischen Recht, Steuern, Ökonomie und Psychologie an. So wird es für Sie als Berater oder Unternehmer möglich, für das Wirtschaftsmandat oder das eigene Unternehmen schnell und kompetent effiziente Lösungen zu entwickeln.

Aktuelle Aufsätze ermöglichen Ihnen einen schnellen Überblick und Praxisreports vermitteln Ihnen Beratungskompetenz aus aktuellen Fällen. Die praxisrelevante Kommentierung von Leitsätzen bietet Ihnen eine kompakte Rechtsprechungsübersicht. Die moderne mediale Gestaltung der FuS sichert hohen Lesekomfort und Nutzwert, z.B. durch eine angebundenen Online -Rechtsprechungsdatenbank für vertiefende Recherchen.

## AUS DEM INHALT

- Aktuelle Aufsätze für den schnellen Überblick zu Themen in Familienunternehmen und Stiftungen
- Abstracts und Vertiefungshinweise
- Praxisreports zu Recht, Steuern, Familie, Management und Vermögen
- Rechtsprechung in Leitsätzen – kurz kommentiert
- Aktuelles aus der Branche, Tipps und Termine
- Rechtsprechungsdatenbank per Quicklink

Werden Sie jetzt  
**FuS-Abonnent!**

Sichern Sie sich eine unserer  
attraktiven Prämien für ein Jahresabonnement  
oder testen Sie 2 Ausgaben kostenlos!



Jetzt versandkostenfrei (deutschlandweit) bestellen:

[www.betrifft-unternehmen.de/fus](http://www.betrifft-unternehmen.de/fus)

Wir helfen Ihnen gerne persönlich weiter:

0221-97668-291 · Fax: 0221/97668-271

in jeder Fachbuchhandlung



**Bundesanzeiger  
Verlag** [www.bundesanzeiger-verlag.de](http://www.bundesanzeiger-verlag.de)

# BESTELLSCHEIN

→ Telefonische Bestellung: 0221-97668-291

- [www.betrifft-unternehmen.de/fus](http://www.betrifft-unternehmen.de/fus)
- per Fax an 02 21/9 76 68-271
- in jeder Fachbuchhandlung
- im Fensterkuvert einsenden an:

Bundesanzeiger Verlag  
Postfach 10 05 34  
50445 Köln



### Prämie Nr. 1

Kaffeepadmaschine Senseo® „Twist“,  
misty dawn & black (5817498)

- Für 1 oder 2 Tassen Kaffee,
- einzigartiges Touchpanel mit intelligenter Benutzerführung,
- automatische Abschaltung nach 15 Min.,
- Entkalkungsanzeige,
- Wassertank für 1 l



### Prämie Nr. 2

GARMIN Navigationsgerät „N30“ (5151198)

- 3,5 Zoll (8,9 cm) QVGA TFT-Display
- Kartenabdeckung für 22 Länder Zentraleuropas
- Eingebauter Lithium-Ionen Akku (Betriebsdauer bis zu 4 Std.)
- Inkl. Saugnapfhalterung für die Windschutzscheibe, Klebeplatte für Saugnapfbefestigung am Armaturenbrett, KFZ-Ladekabel



### Prämie Nr. 3

Der Besserschein 90,- € (3602771)

- Suchen Sie sich Ihre Wunschprämie einfach selbst aus
- Stöbern Sie in aller Ruhe in dem Besserschein-Onlineshop
- Einlösen des BESSERSCHEINS unter:  
[www.der-besserschein.de](http://www.der-besserschein.de),

## Jahresabonnement plus Prämie!

**Ja**, ich möchte die Zeitschrift „FuS – Familienunternehmen und Stiftungen“ direkt im Jahresabonnement für 189,- € bestellen.

**Als Dankeschön erhalte ich Prämie Nr. ....**

Sie bekommen die Prämie zugesendet, nachdem die Zahlung des Jahresabonnements bei uns eingegangen ist.

## 2 Ausgaben kostenlos!

**Ja**, ich möchte **2 Ausgaben kostenlos** bestellen.

Wenn ich das Produkt darüber hinaus regelmäßig beziehen möchte, brauche ich nichts weiter zu unternehmen. Das reguläre Abonnement des Produktes beginnt dann mit der nächsten Ausgabe zum Jahresabonnementspreis inkl. gesetzlich geltender MwSt. und Versandkosten (deutschlandweit). Wenn ich an der Lieferung weiterer Ausgaben des Produktes nicht interessiert bin, teile ich dies dem Bundesanzeiger Verlag spätestens innerhalb einer Woche nach Erhalt der zweiten Ausgabe mit. Es ist nicht möglich, die beiden oben genannten Abonnementangebote miteinander zu kombinieren.

### ABSENDER:

Firma

Name, Vorname

Straße, Nr.

PLZ, Ort

Telefon

Fax

E-Mail – wichtig bei der Bestellung von Online-Produkten

Ja, ich möchte kostenlos über Neuerscheinungen, Angebote und Aktionen per E-Mail auf dem Laufenden gehalten werden. Diese Zustimmung ist freiwillig und kann jederzeit unter [wirtschaft@bundesanzeiger.de](mailto:wirtschaft@bundesanzeiger.de) widerrufen werden.

Datum, Unterschrift

1 1 0 0 1 7 0 9

Deutschlandweit

**Versandkostenfrei!**



Versandkostenpauschale europaweit 4,00 €, weltweit 8,00 €

### VERBRAUCHERSCHUTZHINWEIS:

Diese Bestellung kann innerhalb von 4 Wochen nach Absendung ohne Begründung schriftlich oder in anderer Textform bei der Bundesanzeiger Verlag GmbH, Amsterdamer Str. 192, 50735 Köln, widerrufen werden. Zur Fristwahrung genügt die rechtzeitige Absendung des Widerrufs innerhalb dieses Zeitraumes. Der Widerruf verpflichtet zur Rücksendung der Ware, Beschädigung der Ware verpflichtet zum Kauf.

### DATENSCHUTZHINWEIS:

Ihre Daten sind bei uns in sicheren Händen! Informationen zu unseren AGB und Datenschutzbestimmungen finden Sie unter [www.bundesanzeiger-verlag.de](http://www.bundesanzeiger-verlag.de).

Ihre Bundesanzeiger Verlag GmbH

[www.bundesanzeiger-verlag.de](http://www.bundesanzeiger-verlag.de)



**Bundesanzeiger  
Verlag**

**VIELEN DANK FÜR IHRE BESTELLUNG!**