



PRAXISLEITFADEN

# PRIMÄR- UND SEKUNDÄRVERMÖGEN VON UNTERNEHMERFAMILIEN

EIN GANZHEITLICHER BLICK AUF VERMÖGENS-  
QUELLEN UND VERMÖGENSFORMEN

von  
Hermut Kormann und  
Tom A. Rösen

Herausgeber

The logo for WIFU STIFTUNG features the text 'WIFU' in a bold, blue, sans-serif font above the word 'STIFTUNG' in a similar but smaller font. To the right of the text is a stylized blue icon consisting of a curved line forming a partial circle and a solid blue circle, resembling a speech bubble or a stylized 'U'.

**WIFU**  
STIFTUNG



# IMPRESSUM

## **VERANTWORTLICH:**

WIFU-Stiftung  
Prof. Dr. Tom A. Rösen  
Alfred-Herrhausen-Straße 48  
58448 Witten

**Redaktion:** Monika Nadler

**Gestaltung:** Weissheiten Design, Wuppertal

**Titelfoto:** iStock/Ilya88

**Fotos S. 4:** privat, WIFU-Stiftung

**Hinweis:** Das Wittener Institut für Familienunternehmen (WIFU) und die WIFU-Stiftung streben einen diskriminierungsfreien Gebrauch von Sprache an, in dem die Vielfalt aller Mitmenschen berücksichtigt wird. Wir verwenden daher, wo möglich, genderneutrale Formulierungen und nennen i. d. R. die weibliche und die männliche Form. Vereinzelt kann es etwa aus Platzgründen vorkommen, dass das generische Maskulinum als nicht-markierte Form für das Genus von Personenbezeichnungen gewählt wurde. Auf die Verwendung von Genderzeichen wie Sternchen, Binnen-I, Unterstrich und Doppelpunkt verzichten wir zugunsten eines ungestörten Leseflusses.

**Disclaimer:** Urheber der Inhalte in diesem Praxisleitfaden ist/sind der/die namentlich bezeichnete/n Autor/en, sofern nicht anders angegeben. KI-generierte Texte und Inhalte sind als solche gekennzeichnet.

ISSN (Print) 2626-3424

ISSN (Online) 2626-3432

Stand: Februar 2026

# INHALT

---

<b>Vorwort</b>	<b>4</b>
<b>1 Das Thema: Weichenstellungen für die Vermögensentwicklung</b>	<b>5</b>
<b>2 Das Nutzen-Profil des Primärvermögens „Familienunternehmen“</b>	<b>6</b>
<b>3 Nutzen-Profile der Kategorien von Sekundärvermögen</b>	<b>9</b>
3.1 Übersicht über sicherheitsorientiertes und wachstumsorientiertes Sekundärvermögen .....	9
3.2 Die Sicherung der Gesellschafterinteressen durch sicherungsorientiertes Sekundärvermögen .....	11
3.3 Die Sicherung der Unternehmensentwicklung durch sicherungsorientiertes Sekundärvermögen .....	13
3.4 Wachstumsorientiertes Sekundärvermögen als Option für die unternehmerische Vermögensentwicklung .....	15
3.5 Socioemotional Wealth, „Hidden Economic Wealth“, steuerbegünstigte Anlagen ...	16
<b>4 Wege zum Aufbau eines Sekundärvermögens</b>	<b>18</b>
4.1 Abschätzung des Zielvolumens für das Sekundärvermögen .....	18
4.2 Gewinnausschüttung zum Aufbau des Sekundärvermögens .....	21
4.3 Konzeptionen der Bindung der Vermögensträger .....	22
4.4 Aufbau eines Sekundärvermögens bei einem Börsengang des Familienunternehmens .....	23
<b>5 Agenda für ganzheitliches Vermögensmanagement</b>	<b>24</b>
<b>6 Zusammenfassende Wertung</b>	<b>26</b>
<b>7 Quellen und weiterführende Literatur</b>	<b>27</b>
<b>Kontakt</b>	<b>29</b>

**F**irma vor Familie“ ist ein Mantra wohlgesinnter Familienunternehmer. Darf dann aber der Vorrang der Unternehmensinteressen dadurch geschmälert werden, indem Gewinne entnommen werden, um außerhalb des Unternehmens ein Sekundärvermögen anzusammeln? Wir halten es nicht nur für gerechtfertigt, sondern erachten es für bestimmte Konstellationen von Unternehmen und Familien geradezu für geboten, sich mit dem Thema Sekundärvermögen zu befassen.

Dabei wird schnell deutlich, dass – wie bei allen Strategien – nichts absolut gilt, sondern alles zwei Seiten hat.<sup>1</sup> Immer sind Abwägungen zwischen mehreren Anforderungen zu treffen, sind Randbedingungen für ein abgesichertes Vorgehen zu beachten und sind günstige Bedingungen für das zeitliche Vorgehen zu nutzen. Ja, wir werden sehen, dass sich der Aufbau eines Sekundärvermögens – wie auch andere Strategieziele beim Familienunternehmen – über mehr als eine Generation hinweg erstrecken kann. Bei einer komplexen und langfristig zu bearbeitenden Aufgabenstellung bedarf es der Ordnung der Einflussgrößen. Darum geht es hier.

Zunächst darf nicht der falsche Eindruck entstehen, es könne klug sein, das Familienunternehmen zu verkaufen und den Erlös in ein breites Portfolio von Finanzanlagen zu investieren. Wir stellen daher – man kann das nicht oft genug tun – die Vorteile, aber auch die Begrenzungen des Unternehmens als Vermögensbasis der Unternehmerfamilie heraus. Die Begrenzungen – vor allem die Risikokonzentration – verlangen eine absichernde Kompensation. Diese Kompensation kann aber in größerem Umfang erst aufgebaut werden, wenn das Unternehmen genügend freie Mittel erwirtschaftet. Hier ist kluges Abwägen erforderlich. Um hierfür die Überlegungen zu ordnen, gilt es erst einmal zwischen den Zwecken der Sicherung der Finanzbasis der Gesellschafter und der Unterstützung der Unternehmensentwicklung zu unterscheiden. Die Sicherung der Gesellschafter ist wichtig, damit ihre Loyalität zum Unternehmen gestärkt wird. Sie nimmt daher



Hermut Kormann



Tom A. Rösen

einen hohen Rang ein. Allerdings sind die hierfür erforderlichen Beträge begrenzt.

Ein ganz anderes Thema besteht darin, die Stabilität und das Wachstumspotenzial des Unternehmens zu fördern. Wenn die Unternehmenstätigkeit selbst eine erhöhte Gefährdungscharakteristik aufweist, wird es vorrangig darum gehen, die Vermögensbasis abzusichern. Bei alten Unternehmen in sehr reifen Märkten werden vermutlich die Risiken beherrscht, es fehlt aber am notwendigen Wachstum. Hier wird dann eine wachstumsorientierte Erweiterung des Vermögensportfolios zu forcieren sein.

Es wird bereits bei Aufzählung der zu berücksichtigenden Einflüsse deutlich, dass hier Entwicklungslinien zu verfolgen sind, die über den Planungshorizont für Produkt-Markt-Strategien weit hinausgehen. Wir skizzieren daher abschließend, welche Anforderungen an den Prozess der Strategieentwicklung und das Monitoring der Ergebnisse zu stellen sind. Auch hier gilt der Grundsatz jeder Strategiearbeit: Man muss anfangen, um voranzukommen.

#### **Hermut Kormann**

Senior Research Fellow, Wittener Institut für Familienunternehmen (WIFU)

#### **Tom A. Rösen**

Geschäftsführender Vorstand der WIFU-Stiftung

<sup>1</sup> Im WIFU-Prozessmodell der Familienstrategieentwicklung ist den Fragen zu Ausschüttungspolitik und Vermögenstrategie ein eigenes Themenfeld gewidmet; ausführlich: Rösen, v. Schlippe & Groth (2022).

# 1 | DAS THEMA: WEICHENSTELLUNGEN FÜR DIE VERMÖGENSENTWICKLUNG

**D**as Familienunternehmen ist die Quelle des Wohlstands der Unternehmerfamilie. Wir sind von den Chancen der Familienunternehmen überzeugt und können sie beredt begründen. Gleichwohl plädieren wir dafür, dass die Unternehmerfamilie rechtzeitig erwägt, neben dem Unternehmen ein weiteres Portfolio von Vermögensgütern aufzubauen. Warum dies gut ist, wann dies geboten ist und was dabei zu bedenken ist, ist das Thema dieses Praxisleitfadens.

Wir überspringen in unserer Betrachtung die Gründungsphase mit ihren Unsicherheiten und nehmen die Familienunternehmen und ihre Gesellschafterfamilie in den Blick, die wohl etabliert und angemessen ertragreich sind. Wenn das Unternehmen in der Gründungsphase vom Stadium des Start-ups auf dem Weg zum strukturierten Unternehmen ist, wird es alle Finanzmittel dafür benötigen, diesen Weg zum „Minimum Economic Size“ und zum verteidigungsfähigen Marktanteil zu finanzieren.

Damit kommen wir zum ersten Grundsatz jeder Vermögensstrategie: **Die erste Priorität der Vermögensstrategie ist es, die Quelle der Erträge langfristig ergiebig zu halten.**

Ein altes Unternehmen mit guten Marktanteilen in reifen Märkten sollte freilich so viel verdienen, dass Alternativen bestehen, wo der Cashflow investiert werden kann. In dieser Entwicklungsphase des Unternehmens wird die Gestaltung des Gesamtvermögens der Unternehmerfamilie eine eigenständige, anspruchsvolle Aufgabe.

Hier wird nun der zweite Grundsatz jeder Vermögensstrategie bedeutsam: **Nur ein diversifiziertes Unternehmen wird langfristig dauerhaft bestehen.** Allerdings gibt es zwei unterschiedliche Zwecke für eine Diversifikation.

- Diversifikation zur *Sicherung* des Gesamtvermögens durch Verteilung auf unterschiedliche Anlagen, deren Entwicklung und Risiken nicht miteinander korrelieren.
- Oder: Diversifikation zur *Anpassung der Vermögensstruktur* an den Wandel und Fortschritt der Wirtschaft und Gesellschaft.

Die entscheidenden Vorgaben für diese Gestaltung müssen von der Unternehmerfamilie selbst verantwortet werden. Hierzu wollen wir Anregungen zur Reflexion geben.



## 2 | DAS NUTZEN-PROFIL DES PRIMÄRVERMÖGENS „FAMILIENUNTERNEHMEN“

### Primärvermögen und Sekundärvermögen

Wir gliedern in der ersten Annäherung das Vermögen einer Unternehmerfamilie wie in Abbildung 1 wiedergegeben. Wir klammern im Folgenden das Privatvermögen aus und konzentrieren uns auf das für die gesamte Unternehmerfamilie gebundene Vermögen.

Das Unternehmen der Familie ist in aller Regel historisch die Quelle des Vermögens der Gesellschafterfamilie. Schon aus dieser zeitlichen Abfolge kann man dies also mit Recht *Primärvermögen* nennen. In dieser Bezeichnung steckt aber zugleich die Bedeutung, dass die Unternehmenstätigkeit die *primäre* Bedeutung in der Gesamtstrategie der Vermögensstrukturierung hat. Über die Generationen hinweg sind die unternehmerische Investition und Innovation im eigenen Unternehmen der nachhal-

tige Quell für Ertrag und Wachstum des Gesamtvermögens. Man kann Problemen in Ertragskraft und Wachstum dieses Primärunternehmens nicht ausweichen, indem man in eine bessere Vermögensart investiert. Man kann solchen Problemen also nicht „davondiversifizieren“, man muss sie vielmehr erst in Ordnung bringen. Sollte dies aussichtslos sein, wird dieses Primärunternehmen verkauft werden. Dann aber stellt sich die Frage, was mit dem Verkaufserlös gemacht werden soll.

Damit wir uns aber auf das Sekundärvermögen und seine Strukturierung konzentrieren können, gehen wir davon aus, dass das Primärunternehmen in einem stabilen Zustand ist. Die Gesellschafter können aus diesem Unternehmen angemessene Ausschüttungen vornehmen. Wir werden nun darlegen, weshalb aus diesen Ausschüttungen ein Sekundärvermögen angesammelt werden sollte.

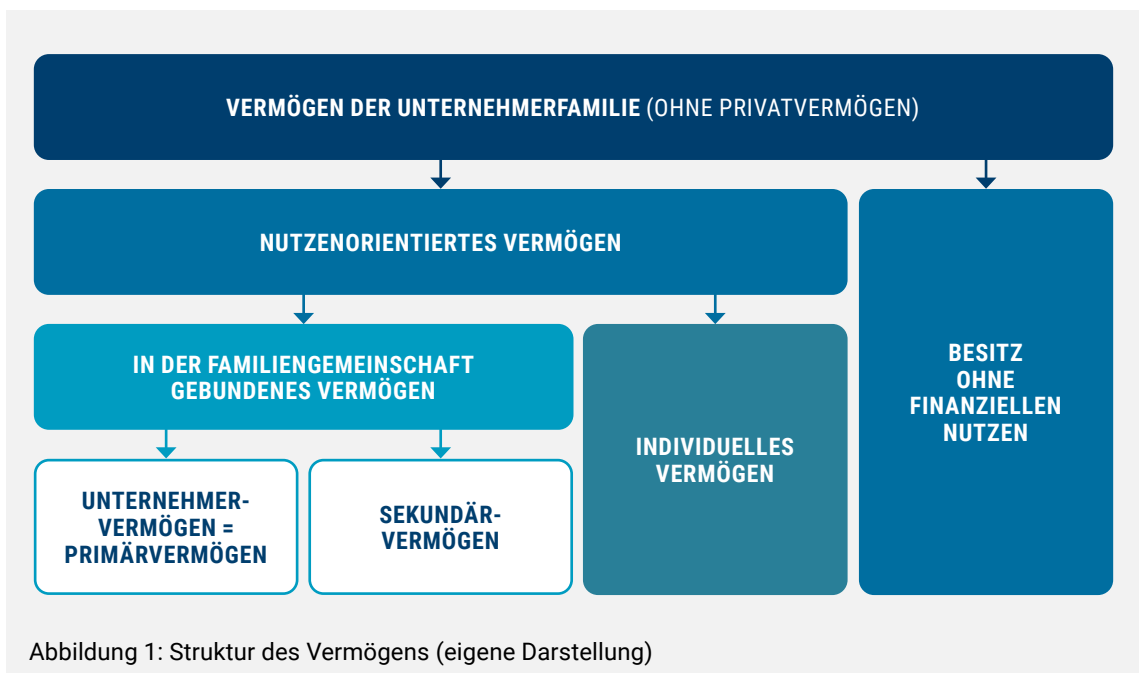


Abbildung 1: Struktur des Vermögens (eigene Darstellung)

## Charakteristik des Primärvermögens

Bei der Planung der Ausschüttungen ist zu erwägen, welche Charakteristik dieses Primärvermögen hinsichtlich Höhe, Stabilität und Wachstumspotenzial aufweist. Für unsere Analyse des Gesamtvermögens sind folgende Elemente der Nutzencharakteristik eines reifen Familienunternehmens relevant:

- **Prozentualer Vermögenszuwachs bzw. Rendite:** Sehr gut, da im Unternehmen wertsteigernde Investitionen zu Buchwerten durchgeführt werden können, ohne dass Zwischenhändler wie Banken oder Private-Equity-Manager Teile der Rendite abschöpfen.
- **Ausschüttungsfähige Rendite:** Sehr gut, da die Eigentümerfamilie den Anteil der Gewinnausschüttung selbst festlegen kann.
- **Sicherheit des Kapitalstocks gegen Verluste:** Je nach Branche und Leistungsfähigkeit des Unternehmens ist das Risiko eines Vollverlustes beachtlich. Da das Primärvermögen den größeren Teil des Gesamtvermögens darstellt, besteht ein ausgeprägtes „Klumpenrisiko“.
- **Veräußerbarkeit bzw. Fungibilität des Kapitalstocks:** Bei einem nicht börsennotierten Familienunternehmen besteht keine Fungibilität.
- **Begrenzungen für die Veräußerbarkeit:** Auch bei einem börsennotierten Unternehmen mit einer Familienmehrheit bestehen feste Begrenzungen für die Veräußerbarkeit von Anteilen der Familie.
- **Steuerbelastung des Kapitalstocks beim Transfer (Erbchaftsteuer):** Günstig durch verschiedene Verschonungsmöglichkeiten von der Erbschaftsteuer, die für Finanzanlagen nicht gegeben sind.
- **Transferierbarkeit des Kapitalstocks an andere Standorte und/oder andere Begünstigte:** Nicht gegeben für das Familienunternehmen in Deutschland, während Ansprüche an Lebensversicherungen oder Eigentumstitel an in einem geeigneten Land (z. B. Schweiz) eingelagerten Vermögensgütern leichter transferiert werden können.
- **Katastrophenresistenz des Kapitals, zum Beispiel im Kriegsfall:** Nicht gegeben für das Familienunternehmen in Deutschland, möglicherweise – bei geeigneter Gestaltung des gesellschaftsrechtlichen Aufbaus – gegeben für die Auslandsbetriebe dieses Unternehmens. Hingegen würden die in „sicheren Häfen“ domizilierten Vermögensgüter Katastrophen in Europa überstehen. Fraglich ist allerdings, welche „sicheren Häfen“ bei globalen Katastrophen noch als so sicher betrachtet werden können, wie es die Schweiz, USA und Kanada vor einer Generation waren.

## Bewertung und Evaluierung der Langlebigkeit des Unternehmens

Wir empfehlen, als normalen Bestandteil des Vermögenmanagements in Abständen von fünf oder zehn Jahren eine eingehende Bewertung des Primärvermögens als Vermögensgegenstand zu erstellen. Ein besonderer Schwerpunkt liegt dabei auf der Frage, welches Risikoprofil das Kerngeschäft zeigt. Dazu gehören Fragen wie etwa folgende:

- Wie rezessionsanfällig ist unser Geschäft? Wie weit ist unser Cashflow in der letzten und vorletzten Rezession abgesunken? Welche Schlussfolgerungen müssen wir daraus für unsere Fremdfinanzierung ziehen?
- Wie viele Unternehmen haben in unserer Branche in den letzten zehn Jahren „aufgegeben“? Gehören wir wie die Modeindustrie zu den Branchen mit erhöhtem Risiko?
- Sind wir als Unternehmen in unserer Branche so stark, dass wir gute Chancen haben, zu den letzten erfolgreichen Anbietern zu gehören, oder

muss überlegt werden, nach neuen Märkten Ausschau zu halten?

- Fanden die Unternehmen, die aufgeben wollten, einen Käufer?

Diese Fragen ergeben sich nicht aus einer Skepsis gegenüber der Vitalität von Familienunternehmen. Für die Familienunternehmen mittlerer Größe, die selbst kein breites Portfolio an Technologien und Märkten bearbeiten, hat aber die Entwicklung der Branche eine schicksalhafte Bedeutung. Gerade alte Familienunternehmen, die eine lange Erfahrungsbasis haben, wissen, dass ganze Industriezweige oder Einzelhandels-Vertriebsformen eine begrenzte Lebensdauer haben. Man denke nur an die Segelschiffe und den Übergang zu den Dampfschiffen, die Dampflokomotiven und die Elektroloks oder die Diesel-Elektro-Lokomotiven, die Schreibmaschinen und die mechanischen Rechenmaschinen. Weil es diese existenziellen Risiken gibt, darf langfristig nicht das ganze Familienvermögen in einer Anlage konzentriert sein. Ein Sekundärvermögen ist die Voraussetzung für die Konzentration des Vermögens im Familienunternehmen.

### REFLEXIONSFRAGEN: PRIMÄR- UND SEKUNDÄRVERMÖGEN

- ➔ Wie groß ist unser faktisches „Klumpenrisiko“ im Primärunternehmen und wie wohl fühlen wir uns als Familie damit?
- ➔ Welche Bausteine eines Sekundärvermögens haben wir bereits und sind sie bewusst an klaren Zielen (Absicherung, Wachstum, Liquidität) ausgerichtet?
- ➔ Wenn unser Primärunternehmen in zehn bis 20 Jahren deutlich an Wert verlieren würde: Wie gut wären Familie und nächste Generation durch unser heutiges Vermögensportfolio abgesichert?

# 3 | NUTZEN-PROFILE DER KATEGORIEN VON SEKUNDÄRVERMÖGEN

## 3.1 | ÜBERSICHT ÜBER SICHERHEITS-ORIENTIERTES UND WACHSTUMS-ORIENTIERTES SEKUNDÄRVERMÖGEN

Das Sekundärvermögen liegt außerhalb des Vermögens, der Geschäftsführungshoheit und des Haftungsverbandes des Primärunternehmens. Gesellschafterdarlehen, die im Primärunternehmen investiert sind, sind also kein Sekundärvermögen. Eine Minderheitsbeteiligung an einem anderen Unternehmen kann allerdings ein Teil des Sekundärvermögens sein. Die Differenzierung hängt von den Zwecken des Vermögens ab.

Wir gehen von dem traditionellen, weithin anerkannten Ziel des langfristigen Bestandes des Familienunternehmens aus. Das Ziel der Langlebigkeit des Unternehmens ist primär in der Unternehmensstrategie selbst zu verfolgen. Allerdings zeigt die Empirie, dass es vielen Unternehmen nicht gelingt, langfristig zu bestehen.<sup>2</sup> Für diesen Fall, dass also der langfristige Erfolg des Unternehmens gefährdet ist, bedarf es der Absicherungsmaßnahmen durch eine Vermögensstrategie außerhalb des Ursprungsunternehmens. Dies ist die grundsätzliche Aufgabe des Sekundärvermögens. Im Einzelnen nehmen wir folgende Ziele an, wie das Vermögen der Unternehmerfamilie zu entwickeln sei und welche Funktion dabei dem Sekundärvermögen zukommen kann:

1. In erster Linie sollen Finanzmittel bereitgestellt werden, um individuelle Bedarfsfälle von Gesellschaftern besser abdecken zu können. Dies sind Bedarfe wie etwa die Altersvorsorge, die Erbschaftsteuer oder beliebige persönliche Notfälle. Auch dann, wenn insgesamt die regulären Gewinnausschüttungen wegen Krisen ausfallen, könnten Ausschüttungen aus dem Sekundärvermögen helfen, Notlagen zu vermeiden.
2. Die andere Zwecksetzung des Sekundärvermögens liegt darin, Gefährdungen oder auch nur wirtschaftliche Beschränkungen des Unternehmens insgesamt auszugleichen, durch andere Investments zu „hedgen“. Solche Gefährdungen sind das Existenzrisiko, die Gefahr, dass die ganze Branche schrumpft oder gar vollständig verschwindet.
3. Schließlich kann es dazu dienen, das im Unternehmen gebundene Vermögen durch weitere Vermögenspositionen abzusichern und zu ergänzen. Das Ziel, das dabei verfolgt wird, besteht darin, das Vermögen der Familie analog zum Wachstum der Familie und analog zum Wachstum des Wohlstands in einer Volkswirtschaft über die Generationen hinweg zu entwickeln.

Eine Übersicht über diese Strukturierung des Gesamtvermögens zeigt Abbildung 2.

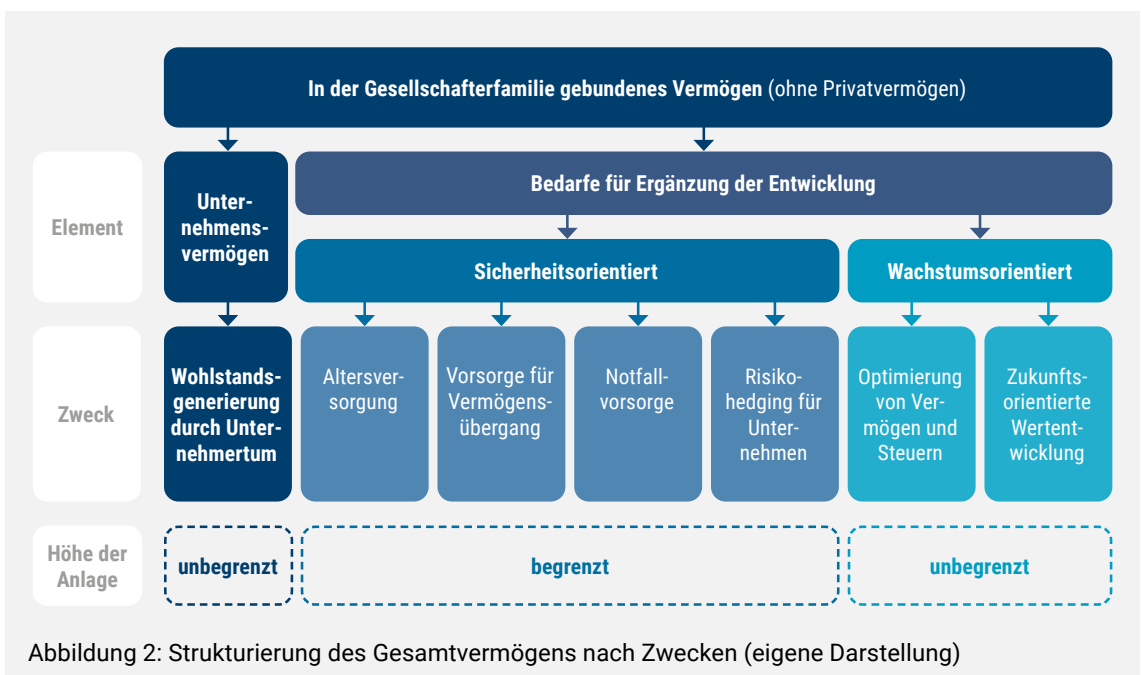


Abbildung 2: Strukturierung des Gesamtvermögens nach Zwecken (eigene Darstellung)

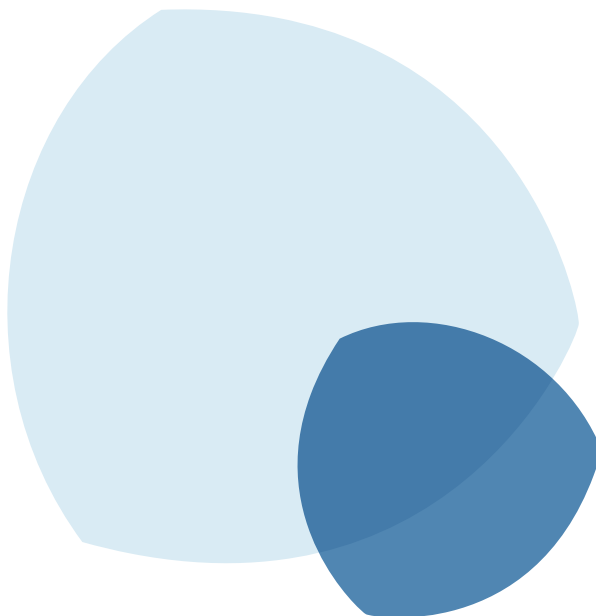
<sup>2</sup> Siehe Lantelme (2023).

Allein diese Strukturierung macht deutlich, dass es nicht *eine* Logik gibt, wie das Sekundärvermögen zu dimensionieren und in welchen Anlageformen zu investieren ist. Die Strategielogik für unternehmerische Aktivitäten und die Strategielogik für die Anlage in den Finanzmärkten sind zwei Wissensbereiche, zwischen denen noch wenige interdisziplinäre Brücken bestehen. Die unterschied-

lichen Zwecksetzungen verlangen unterschiedliche Mittel. Bei der ersten Gruppe der sicherungsorientierten Zwecke sollen besondere Liquiditätsbedarfe für Notlagen abgesichert werden. Hier steht die Sicherheit der Anlage und die Liquidierbarkeit im Bedarfsfall im Vordergrund. Bei den wachstumsorientierten Zwecksetzungen geht es um die komplementäre Ergänzung des Primärunternehmens.<sup>3</sup>

### REFLEXIONSFRAGEN: WEICHENSTELLUNGEN

- ➔ In welcher Phase stehen unser Familienunternehmen und unser Familienvermögen aktuell und welche Weichenstellungen schieben wir vielleicht vor uns her?
- ➔ Welche langfristigen Ziele teilen wir als Unternehmerfamilie für Vermögen, Risiko und Unabhängigkeit wirklich?
- ➔ Wo bestehen heute Spannungen zwischen den Finanzbedürfnissen einzelner Familienmitglieder und den Erfordernissen des Unternehmens?



<sup>3</sup> Chhabra (2005) ist einer der ersten und wenigen Forscher, der eine Differenzierung der Anlagelogik für ein Finanzportfolio nach den unterschiedlichen Zwecken für das Gesamtportfolio entwickelt.

## 3.2 | DIE SICHERUNG DER GESELLSCHAFTERINTERESSEN DURCH SICHERUNGSORIENTIERTES SEKUNDÄRVERMÖGEN

**Generelle Zielsetzung:** Wir setzen an die erste Stelle unserer Reflexion die Zwecksetzung, dass das Sekundärvermögen dazu dient, die Liquiditätserfordernisse der Familiengeschafter abzusichern.

### Sicherung der Altersversorgung

Ein außerbetriebliches Vermögen sollte aufgebaut werden, um die Altersversorgung der Gesellschafter sicherzustellen. Dies gilt für alle Gesellschafter, die die Gewinnausschüttungen für ihre Lebensführung verwenden. Für die Absicherung der Altersversorgung eignen sich langfristige Anlagen wie Immobilien, die oft als erste Wahl für den Aufbau eines Sekundärvermögens gewählt werden.

Von besonderer Bedeutung ist die Absicherung der Altersversorgung natürlich für ehemalige geschäftsführende Gesellschafter. Auch wenn das Unternehmen eine Pensionszusage gemacht hat, ist diese möglicherweise durch eine Rückversicherung zu unterlegen. Schließlich geht es um die Sicherung über Jahrzehnte, in denen sich die Ausichten von ganzen Industriezweigen grundsätzlich ändern können.

Fehlt eine außerbetriebliche Altersvorsorge, werden die Senioren fast zwangsläufig dazu verführt, sich auch weiterhin um das Geschäft zu „kümmern“, von dessen Erträgen schließlich die eigene Rente abhängt. Hintergrund hierfür ist nicht selten eine große und manchmal übertriebene Sorge um die persönliche materielle Lebensgrundlage. Die Sicherung der Altersversorgung ist also geradezu eine Voraussetzung dafür, dass der ausscheidende Senior sich nicht mehr intensiv in die Führung der Geschäfte durch den Nachfolger einmischt und dem sogenannten „Backseat Driving“ verfällt.

### Vorsorge für den Vermögensübergang

Die zweite Gruppe des Finanzbedarfs sind die Aufwendungen beim Vermögenstransfer auf die nächste Generation. Diese müssen gesichert sein, um die Vision der Langlebigkeit des Familienunternehmens zu ermöglichen. Hier ist die Höhe in etwa bestimmbar, es muss dann aber der ungewisse zeitliche Anfall planbar gemacht werden. Dazu sind lebzeitige Gestaltungsprozesse unabdingbar. Für die Umsetzung dieser Planung braucht man frei verfügbare Liquidität. In erster Linie ist natürlich an die Erbschaftsteuer zu denken. Die Verschonungsregeln bedürfen vorbereitender Gestaltung und decken selten alles ab.

Liquides Vermögen ist sodann erforderlich, um die Erbersatzansprüche von Kindern zu erfüllen, die – aus welchen Gründen auch immer – eine vorhandene Beteiligung am Unternehmen nicht erben sollen.

### Notfallvorsorge

Der Bedarf der Familie und der direkten Nachkommen sollte durch das unternehmensexterne Vermögen abgesichert sein. Zu diesem Bedarf gehören über den Lebenszyklus der Familie hinweg neben dem laufenden Lebensunterhalt z. B.

- die Kosten für die Ausbildung der Kinder
- das Kapital für den Aufbau einer selbstständigen Existenz (als Freiberufler oder Unternehmensgründer)
- außergewöhnliche Notfälle, die konkret nicht vorhersehbar sind, von denen aber mit Sicherheit anzunehmen ist, dass irgendein Notfall irgendwann eintritt
- das Risiko einer schweren Krankheit und das Invaliditätsrisiko (beides sind offensichtlich größere Risiken als das Todesfallrisiko und sie werden durch die übliche Lebensversicherung nicht abgedeckt.); die Schadensfolgen sind für den Einzelnen groß, für die Gemeinschaft und deren Gesamtvermögen eher überschaubar. Gerade darin liegt die Kraft der Solidargemeinschaft „Unternehmerfamilie“.

Die Diskussionen mit Gesellschaftern von Mehr- generationen-Unternehmen zeigen, dass eine Not- fallvorsorge tendenziell hohe Zustimmung erfährt. Diskussionswürdig sind dann eher die Größenord- nung und die Voraussetzungen dafür, wann und wie darauf zugegriffen werden kann. Wir plädieren eher dafür, dass in Notfällen der Zugriff auf die Reserven möglichst individuell „gelöst“ wird und nicht durch generelle Sonderausschüttungen an alle Gesellschafter, von denen viele nicht „in Not“ sein mögen.

### Absicherung gegen das Deflationsrisiko

Neben diesen gängigen Risiken für Unternehmen sind auch seltenere Gefährdungen in den Blick zu nehmen. Ein großes, vielleicht das größte makro- ökonomische Risiko für den Unternehmer ist eine Deflation. Sie führt zu einer generellen Kaufzurück- haltung aller Käufer und zu einer relativen Entwer- tung aller Sachwerte. Umgekehrt kann das Verfü- gen über Liquidität in einer Deflation einzigartige Chancen für den günstigen Erwerb von Sachwerten und Unternehmen bieten. Der neuzeitliche Wirt- schaftsakteur ist von Jugend auf für die Gefahren der Inflation sensibilisiert und darin geübt, Vermö-

genswerte gegen Inflationsrisiken zu schützen. Die Gefahr der Deflation hat der westliche Zeitgenosse jedoch noch nicht erlebt. Nichts darf uns aber zur Annahme verleiten, dass nicht auch heute – wie in allen früheren Jahrhunderten – wieder eine Defla- tion um sich greifen könnte. Die japanische Volks- wirtschaft war ein einschlägiges Beispiel. Die rapide zunehmende Staatsverschuldung großer Nationen könnte als Auslöser einer Deflationskrise wirken.

### Hedging von geopolitischen Existenzrisiken

Schließlich bleibt als größtes Risiko für Unterneh- mer, dass der Standort des Unternehmens für un- ternehmerische Tätigkeit vernichtet wird. Ein Unter- nehmer, dessen Gewinnquellen in den Krisenzonen des Nahen Ostens oder Afrikas liegen oder an Pu- tins Russland angrenzen, hat gleichsam die Pflicht, in einen „sicheren Hafen“ zu investieren. Man denke hier an die Investitionen deutscher Unternehmer in den Zeiten des Kalten Krieges in Immobilien in Ka- nada oder den USA. Die Diskussion der globalen Risiken in der Ost-West-Auseinandersetzung geht heute – wieder – in die Strategieformulierung des Unternehmens ein. Es muss sich daraus eine ähnli- che Analyse für das Familienvermögen ableiten.

#### REFLEXIONSFRAGEN: NUTZENPROFILE VON ANLAGEN

- ➔ Kennen alle relevanten Familienmitglieder die unterschiedlichen Nutzenprofile unserer wichtigsten Anlagen (Rendite, Sicherheit, Liquidität, Steuern)?
- ➔ Wie ausgewogen ist unser Gesamtportfolio im Spannungsfeld von Rendite, Sicherheit und Verfügbarkeit, gemessen an unseren Familienzielen?
- ➔ Welche Anlageformen passen eigentlich nicht (mehr) zu unserem Risikoprofil als Familie?

### 3.3 | DIE SICHERUNG DER UNTERNEHMENSENTWICKLUNG DURCH SICHERUNGSORIENTIERTES SEKUNDÄRVERMÖGEN

**Grundsätzliche Zwecksetzung:** Soweit das Sekundärvermögen dazu dienen soll, die Risiken des Primärvermögens auszugleichen, muss die Analyse dort, also bei den Gefährdungen des Unternehmens, ansetzen.

Wir gehen von der Grundannahme aus, dass kein privatwirtschaftliches Unternehmen von der Existenzgefährdung grundsätzlich ausgeklammert ist. Es ist allerdings hinzuzufügen, dass manche Unternehmen eine besonders hohe Gefährdung haben. Es können hier nur einige Beispiele für entsprechende Gefahrenpotenziale angedeutet werden:

- Ein-Produkt-Geschäfte, auch wenn sie „Hidden Champions“ sind,
- modeabhängige Geschäfte,
- einfache Technologien, die von Niedriglohnländern übernommen werden können,
- Zulieferprodukte für andere Produkte, da sich hier die Substitutionsgefahren des Zulieferproduktes zu denen des Endproduktes addieren,
- pharmazeutische Produkte mit potenziell schädlichen Nebenwirkungen, die zu Produkthaftpflichtschäden, insbesondere zu Klagen in den USA, führen können,
- technische Großprojekte wie Ingenieurbau, Flugzeugbau u. Ä., bei denen ein Projektfehlschlag das gesamte Unternehmen gefährden könnte.

Wenn ein Unternehmen ein höheres Risikoprofil hat, ist es logisch, ja zwingend, dieses Risiko durch eine unternehmerische Vermögensdiversifikation auszubalancieren. Gleichgültig, ob es einen Lebenszyklus gibt oder ob „nur“ das ständig gegebene Risiko des Untergangs eines Unternehmens besteht, kann ein Sekundärvermögen als Risikokompensation dienen.

Im Falle einer existenziellen Krise geht das Unternehmen entweder unter oder es muss durch eine

umfangreiche Sanierung auf eine neue Basis gestellt werden. Wenn das gesamte Unternehmen verloren geht, dann ist eine Notfallreserve für die Aufrechterhaltung eines bürgerlichen Lebens der Gesellschafter erforderlich. Es müsste auch sichergestellt sein, dass die Gesellschafter vor dem Zugriff des Insolvenzverwalters abgeschottet sind. Der Insolvenzverwalter wird ja pflichtgemäß auch alle Anspruchsmöglichkeiten gegen die Gesellschafter prüfen und geltend machen.

Man hört aber immer wieder von Unternehmern, seltener von ganzen Unternehmerfamilien, die ihre letzten Reserven eben dafür einsetzen, das in einer Krise befindliche Unternehmen zu retten. Das kann so weit gehen, dass man sich die Lebensversicherung zum Rückkaufwert auszahlen lässt und das Geld dem Unternehmen zuführt. Die Beispielgeschichten, die erzählt werden, sind meist die, die gut ausgegangen sind. Die anderen Fälle werden nicht berichtet.

Wenn man ein solches Opfer würdigt, so kann man darüber nachdenken, ob es nicht besser gewesen wäre, das Geld gleich im Unternehmen zu lassen, als es unternehmensextern anzulegen. Dabei kommt es darauf an, ob durch diese vorhergehende Stärkung der Finanzkraft des Unternehmens die Krise hätte vermieden werden können. Das ist selten möglich, wenn das externe Vermögen nur eine geringe Summe im Vergleich zum Unternehmensvermögen ausmacht. Wenn gar die Krise durch fortlaufende Verluste verursacht wurde, dann wird irgendwann jedes noch so hohe Eigenkapital aufgezehrt sein.

Wenn das Unternehmen in einer Liquiditätskrise steckt, dann müssen regelmäßig alle Stakeholder zur Sanierung beitragen: die Kreditgeber, die Belegschaft und die Kunden (durch Anzahlungen und höhere Preise). In einer solchen Situation wird auch nach den Beiträgen der Eigentümer gefragt. Der erste Beitrag besteht ohnehin darin, dass Gesellschafterdarlehen oder ähnliche Anlagen im Unternehmen als eigenkapitalersetzende Darlehen in die Haftung der Eigenkapitalgeber einbezogen werden. Unter rechtlichen Gesichtspunkten betrachtet beweist die Krise ja gerade, dass das bestehende Eigenkapital nicht ausreicht. Die Gesellschafterdarlehen werden damit zu eigenkapitalersetzenden Darlehen und unterliegen der gleichen Haftung wie das Eigenkapital selbst.

Wenn es nun darum geht, dass alle Stakeholder einen Sanierungsbeitrag zu leisten haben, dann kann ein *zusätzlicher* Sanierungsbeitrag der Eigentümer nur aus Quellen außerhalb des Unternehmens beigebracht werden. Selbst wenn man von vornherein bereit ist, sein Sekundärvermögen im Notfall für das Unternehmen einzusetzen, bleibt es daher sinnvoll, dieses Vermögen außerhalb des Unternehmens anzulegen.

### Risikoabschottung

Schließlich muss auch der Worst Case einer Insolvenz mit bedacht werden. Jeder Insolvenzverwalter wird auch Ansprüche gegen die Gesellschafter prüfen und diese gegebenenfalls durchsetzen. Für solche Fälle sollte ein „Notgroschen“ in sicherer Verwahrung vorgehalten werden. Oft wird hierfür eine privatnützige Stiftung in einem geeigneten Sitzstaat empfohlen.

### Notfall durch Kündigung bzw. Austritt eines Gesellschafters

Fast schon ein Standardfall für eine existenzielle Krise bei einem Familienunternehmen stellt die Kündigung eines größeren Gesellschafters dar. Da es meist nur ein oder zwei „Rebellen“ sind, die diesen Notfall herbeiführen, kann es gelingen, die Auszahlung dieser Anteile darzustellen. Ein unternehmensexternes Vermögen kann bei unlösbaren Konfliktkonstellationen die Mittel zur Verfügung stellen, um entsprechende Gesellschafter auszu zahlen.

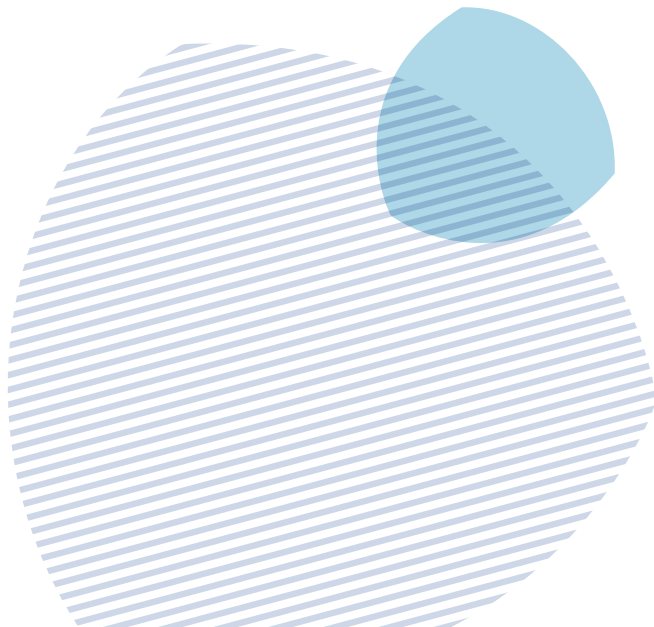
Wie die Erhebungen von Redlefsen<sup>4</sup> und unsere eigene Forschung<sup>5</sup> zeigen, findet sich die Bereini gung der Gesellschafterstruktur durch die Abfin dung einzelner Gesellschafter bei vielen langlebi gen Familienunternehmen. Rechtzeitige Vorsorge durch ein Sekundärvermögen kann helfen, dies gut zu bewältigen.

#### REFLEXIONSFRAGEN: SICHERUNG DER GESELLSCHAFTERINTERESSEN

- ➔ Inwieweit sind die individuellen Liquiditätsbedarfe der Gesellschafter (Altersvorsorge, Ausbildung, Notfälle) klar benannt und transparent geregelt?
- ➔ Wie gut verhindern unsere heutigen Regelungen, dass finanzielle Abhängigkeiten zu Rollenkonflikten (z. B. „Backseat Driving“ der Seniorgeneration) führen?
- ➔ Wo brauchen wir als Familie klarere, schriftlich fixierte Grundsätze zur Sicherung der Interessen der Gesellschafter?

<sup>4</sup> Vgl. Redlefsen (2004).

<sup>5</sup> Vgl. Quratul (2025).



### 3.4 | WACHSTUMSORIENTIERTES SEKUNDÄRVERMÖGEN ALS OPTION FÜR DIE UNTERNEHMERISCHE VERMÖGENSENTWICKLUNG

**Grundsätzliche Zwecksetzung:** Während die vorstehend behandelten Gründe eine sicherheitsorientierte, leicht liquidierbare Anlagestrategie nahelegen, geht es nun um eine ganz andere Zielsetzung: langfristige Vermögenssteigerung. Diese Anlagen sollen eine Diversifikation der Vermögensstruktur bieten, um andere, vielleicht auch bessere langfristige Chancen zu eröffnen, als sie sich im Ursprungsunternehmen zeigen.

#### Kontrast-Portfolio

Unter dem Aspekt der Chancenstreuung kann beabsichtigt werden, ein Vermögensportfolio zu konfigurieren, das einen Kontrast zum Risiko-Chancen-Profil des Primärunternehmens bildet. Wenn die Charakteristik des Ursprungsunternehmens im stationären Einzelhandel liegt, dann wäre ein Kontrastinvestment in Online-Vertriebsformengebieten. So war es ein Element der Anlagestrategie der Familie Haub (Tengelmann), in ein Start-up wie Zalando zu investieren. Der Kontrast zu einem hochrentablen, aber auch hochriskanten Primärunternehmen liegt in Investments mit stabiler Wertentwicklung wie z. B. Immobilien oder Landwirtschaft und Forsten. Ein Kontrast zu einem auf Europa konzentrierten Geschäft des Primärunternehmens wäre die Anlage in Aktivitäten in den USA oder in Fernost.

#### Wachstums-Portfolio

Aus der Sicht eines alten Familienunternehmens in einem reifen Markt mit fehlenden Wachstumsoptionen ist die Suche nach langfristigen Wachstumsmöglichkeiten ein vorrangiges Ziel in der Entwicklung des Sekundärvermögens. Die Investition in neue Märkte mit günstigen Wachstumsaussichten ist mit einem hohen Grad an Unsicherheit belegt. Es besteht oft ein Konsens, welche neuen Geschäftszweige aussichtsreich sein werden (z. B. Zulieferung von Komponenten für E-Mobilität, KI-Anwendungen). Doch ist meist völlig unklar, wann der Markt so weit ent-

wickelt sein wird, dass dort mit einem Angebot Geld verdient werden kann und welcher Anbieter eine führende Position erringen kann. Eine durchdachte Investitionsstrategie, um neue Wachstumsmöglichkeiten zu erschließen, muss also immer mehrere Optionen aufbauen. Dies verlangt einen größeren Fonds an Investitionsmitteln. Nur ältere und größere Familienunternehmen können – müssen aber auch – eine solche Strategie verfolgen. Ein solches Konzept, sich in mehrere Optionen einzukaufen, kann nur die Gemeinschaft der Familiengesellschafter verfolgen. Ein einzelner Gesellschafter mit den von ihm allein angesparten Mitteln ist dazu nicht in der Lage.

Im weiteren Verlauf einer wachstumsorientierten Strategie sollte sich dann aber ein Gebiet herauskristallisieren, auf das die Mittel zu konzentrieren sind. Es eröffnet sich der Pfad zu einem neuen Primärvermögen.

#### Multiple Primärunternehmen

Aus einer solchen Strategie entwickeln sich Portfolios von Familienunternehmen, die neben ihrem Ursprungsunternehmen ein oder zwei andere, völlig eigenständige Unternehmen besitzen. Ein solches wachstumsorientiertes Portfolio kann selbst beim Untergang des Ursprungsunternehmens eine Vermögensbasis für die Familie sichern. Es müsste sich dann um zusätzliche Unternehmen oder wesentliche Unternehmensbeteiligungen handeln, die es der Gesellschafterfamilie erlauben würden, selbst unternehmerisch zu agieren.

Bei einem solchen Aufbau achten die Unternehmerfamilien konsequent darauf, dass kein Konzern mit entsprechenden Veröffentlichungspflichten, Mitbestimmungsrechten und eventuell sogar Haftungsverband entsteht. Die Anteile an den Unternehmen werden von verschiedenen Familienmitgliedern direkt und in – von Unternehmen zu Unternehmen – verschiedenen Quoten gehalten. Vertragspartner für Finanzierungsverträge ist ausschließlich das jeweils berührte Unternehmen. Es gibt keine Bürgschaften, Garantien, Patronatserklärung und was auch immer von einem für ein anderes Unternehmen. Wird gegen diese Grundsätze verstoßen, ist es ein Fehler.

### REFLEXIONSFRAGEN: SICHERUNG DER UNTERNEHMENSENTWICKLUNG

- ➔ Trägt unsere Ausschüttungs- und Entnahmepolitik eher zur Stärkung oder zur Schwächung der unternehmerischen Entwicklung bei?
- ➔ Gibt es Konflikte zwischen kurzfristigen Ausschüttungswünschen und langfristigem Investitionsbedarf des Unternehmens?
- ➔ Welche finanziellen Leitplanken brauchen wir, um Wachstum und Innovation nachhaltig zu ermöglichen?

### 3.5 | SOCIOEMOTIONAL WEALTH, „HIDDEN ECONOMIC WEALTH“, STEUERBEGÜNSTIGTE ANLAGEN

**Das Phänomen:** Abschließend sind noch Anlagen anzusprechen, die schwer einem einzelnen Zweck zuzuordnen sind. Gerade das ist ihre Problematik. Es handelt sich um Anlagen, deren Attraktivität schwierig zu erklären ist. Daher passen sie nicht in die Anlagen eines Unternehmens, sondern sind in den privaten Anlagen der Gesellschafter unterzubringen. Das ist insbesondere in den Konstellationen relevant, in denen eine familienfremde Geschäftsführung auf Renditeziele verpflichtet ist. Anlagen, die die Gesellschafterfamilie unabhängig von Renditeüberlegungen hält, werden dabei besser ausgeklammert. Hierbei handelt es sich um Vermögen mit einem oder mehreren der folgenden Merkmale:

- Vermögensgüter mit emotionalem Wert
- Anlagen ohne laufende Rendite, aber mit Zuwachs des Substanzwertes
- steuerbegünstigte Anlagen.

#### Socioemotional Wealth (SEW)

Das Konzept von SEW hat große Verbreitung gefunden. Durch die emotionale Komponente wollten die Forscher ein für sie unverständliches Verhalten von spanischen Ölmühlenbesitzern erklären. Diese wollten ihre Ölmühlen nicht in eine Genossenschaft einbringen, obwohl dann der durch die Mühle erwirtschaftete Ertrag höher gewesen wäre.

Nüchtern betrachtet haben diese widerstrebenden Beitrittskandidaten sehr rational gehandelt. Genossenschaftsanteile sind nicht frei handelbar. Der Gewinn – alleinstehend oder in der Genossenschaft – ist ein kleiner, einstelliger Prozentsatz. Aus dem Privateigentum heraus kann diese Mühle (mit Baurecht in schöner Landschaft) gut verkauft werden.

#### „Hidden Economic Wealth“

Selten kann solchen Ölmühlen oder anderen Vermögensgütern mit emotionalem Wert ein gesicherter Verkaufspreis zugeordnet werden. Es gibt aber auch die werthaltigen stillen Reserven, deren Wert nur nicht so transparent ist. Das sind Miethäuser in bester Innenstadtlage, die Beteiligung an einer japanischen Firma, die in den 60er-Jahren erworben

wurde und heute einen Börsenwert von vielen Millionen Euro hat. Ein Unternehmen konnte die grundlegende Modernisierung seiner Fertigung aus dem Verkauf eines Forstes finanzieren, der im 19. Jahrhundert erworben wurde.

All dies sind verborgene Schätze, die es nur bei Familienunternehmen gibt. Börsengesellschaften brauchen Anlagen, deren Ertrag von den Investoren als günstig für die Entwicklung des Aktienkurses angesehen wird. Der Ausweis von Gewinnen ist vor allem wegen dieser positiven Wirkung auf die Aktienkurse bedeutsam. Gewinne können aber unter dem Realisationsprinzip, das für die gesetzlich verankerte Rechnungslegung gilt, nur ausgewiesen werden, wenn sie durch Transaktionen mit Dritten realisiert wurden. Der Familiengesellschafter braucht nicht auf den Gewinnausweis achten, er kann sich auf die Wertsteigerung konzentrieren.

### Steuerbegünstigte Anlagen

Was für die auf Wertsteigerungen orientierten Anlagen gilt, gilt ebenfalls für Anlagen, die wegen

der mit ihnen verbundenen Steuervergünstigungen attraktiv sind:

- Als es nach dem Krieg darum ging, die deutsche Handelsflotte wieder aufzubauen, gab es Subventionen für Investitionen in Schiffe, die in der Summe die tatsächlichen Anschaffungskosten des Investors übertrafen.
- Ebenso gab es nach der Wiedervereinigung Subventionen, mit denen Investoren die Grundlage für ein neues Unternehmen legen konnten.
- Die bereits genannten Investitionen in Land- und vor allem in Forstwirtschaft haben werterhebliche Vergünstigungen bei der Erbschaftsteuer.
- Nicht ganz so bekannt sind Vorteile der Anlage in Kunstsammlungen, die unter bestimmten Gestaltungen Abschläge vom gemeinen Wert von 60 Prozent bei der Bemessungsgrundlage für die Erbschaftsteuer genießen.

All dies sind Anlageformen, bei denen vorwiegend Privatinvestoren zugreifen.

#### REFLEXIONSFRAGEN: SOCIOEMOTIONAL WEALTH, „HIDDEN ECONOMIC WEALTH“, STEUERBEGÜNSTIGTE ANLAGEN

- ➔ Haben wir eine Bilanzierung aller Vermögensgüter mit realistischen Veräußerungswerten?
- ➔ Sind wir uns dessen bewusst, dass besonderen Vorteilen, z. B. steuerlichen Vergünstigungen, auch immer besondere Risiken gegenüberstehen?
- ➔ Können wir *allen* Positionen einen Zweck zuordnen? Ein guter Zweck kann aber auch „Stille Reserve“ sein.

## 4 | WEGE ZUM AUFBAU EINES SEKUNDÄRVERMÖGENS

### 4.1 | ABSCHÄTZUNG DES ZIELVOLUMENS FÜR DAS SEKUNDÄRVERMÖGEN

**Entwicklung einer Zielvorstellung:** Der Aufbau des Sekundärvermögens verlangt – ebenso wie die Entwicklung des Primärunternehmens – eine langfristig angelegte Strategie. Für ein solches Vorhaben muss man daher eine Vorstellung haben, „wo man hinkommen will“ und wie das zu bewerkstelligen ist. Es ist verständlich, dass es zum Umfang des Sekundärvermögens von bekannten Unternehmerfamilien keine öffentlich zugänglichen Informationen gibt, wie dies inzwischen für die Daten zur Unternehmenstätigkeit weithin selbstverständlich ist. Umso wichtiger sind verschiedene Annäherungen und Schätzungen für den sinnvollen Umfang eines Sekundärvermögens.

Wir stellen nachstehend mehrere Ansatzpunkte vor, wie man zu einer realistischen Zielvorstellung kommen kann. Diese Ansätze führen zum Ergebnis, dass langfristig 20 bis 30 Prozent des Gesamtvermögens im Sekundärvermögen angelegt sein sollten.

Damit das außerbetriebliche Vermögen tatsächlich das Gesamtrisiko kompensieren kann, darf sein Anteil am Gesamtvermögen nicht zu gering ausfallen. Fünf bis zehn Prozent sind als Ausgangssumme angemessen, wären aber für ein größeres Unternehmen auf Dauer zu gering veranschlagt. Demgegenüber wäre ein Anteil von über 50 Prozent für das Sekundärvermögen sicher zu groß, wenn man bedenkt, dass das Sekundärvermögen fast unweigerlich eine niedrigere Rendite abwirft als das Primärvermögen. Dies könnte aber nur eine erste, grobe Annäherung sein. Es gibt bessere Anregungen dafür, was und vor allem auch in welchen Zeitspannen zu erreichen sein sollte.

#### Bottom-up-Abschätzung

Geht man von den Ansprüchen der Gesellschafter aus, dann baut sich das anzustrebende gesamte unternehmensexterne Vermögen in mehreren Schichten auf.<sup>6</sup>

- Mindestkapital zur Sicherung des Lebensunterhalts sowie der Altersversorgung für die Senioren und die aktive Generation; dieses Kapital ist sicher und fungibel anzulegen, um auch beim Untergang des Unternehmens den Lebensunterhalt zu sichern.
- Reserven, um über den kontinuierlichen Bedarf hinaus auch für besondere Bedarfssituationen vorbereitet zu sein.
- Grundstock für die Versorgung der nächsten Generation; hierfür ist der Anlagehorizont langfristiger, wofür sich der klassische Anlagemix von Renten und Aktien eignet.

Ermittelt man den Bedarf an Sekundärvermögen nach dem Bottom-up-Prinzip ausgehend vom Bedarf des einzelnen Gesellschafters, dann ergibt sich pro Gesellschafter ein bestimmter Geldbetrag für die Absicherung. Dieser Geldbetrag wächst nicht automatisch mit dem Wachstum des Unternehmens, er ist gleichsam der Sockelbetrag eines sicherungsorientierten Sekundärvermögens.

#### Top-down-Abschätzung

Geht man über diese Mindestanforderung aus der Sicht des einzelnen Gesellschafters hinaus, dann ist zu fragen, was insgesamt für die Gemeinschaft der Unternehmerfamilie wünschenswert wäre. Das, was möglich ist, bestimmt sich zunächst nach dem Entwicklungsstadium des Primärunternehmens und dann nach dessen Ertragskraft und den Möglichkeiten, Geld für das Sekundärvermögen „abzuzweigen“.

#### Typologische Muster nach den Entwicklungsphasen der Inhaberfamilie

De Visscher, Aronoff und Ward gehören zu den wenigen Forschern, die den Vermögensaspekt des Familienunternehmens behandeln.<sup>7</sup> Sie gelangen dabei auch zu der Forderung, dass das Vermögen zur Sicherung seines Übergangs an die folgenden Generationen sowohl durch unternehmensinterne Diversifikation wie auch durch Anlagen außerhalb des Unternehmens abzusichern sei. Analog zu der

<sup>6</sup> Die nachfolgende Terminologie ist angelehnt an die Strukturierung des Wealth Managements bei Pictet, vgl. Pictet Group (2010).

<sup>7</sup> Vgl. De Visscher, Aronoff & Ward (1995/2011), S. 25 f.

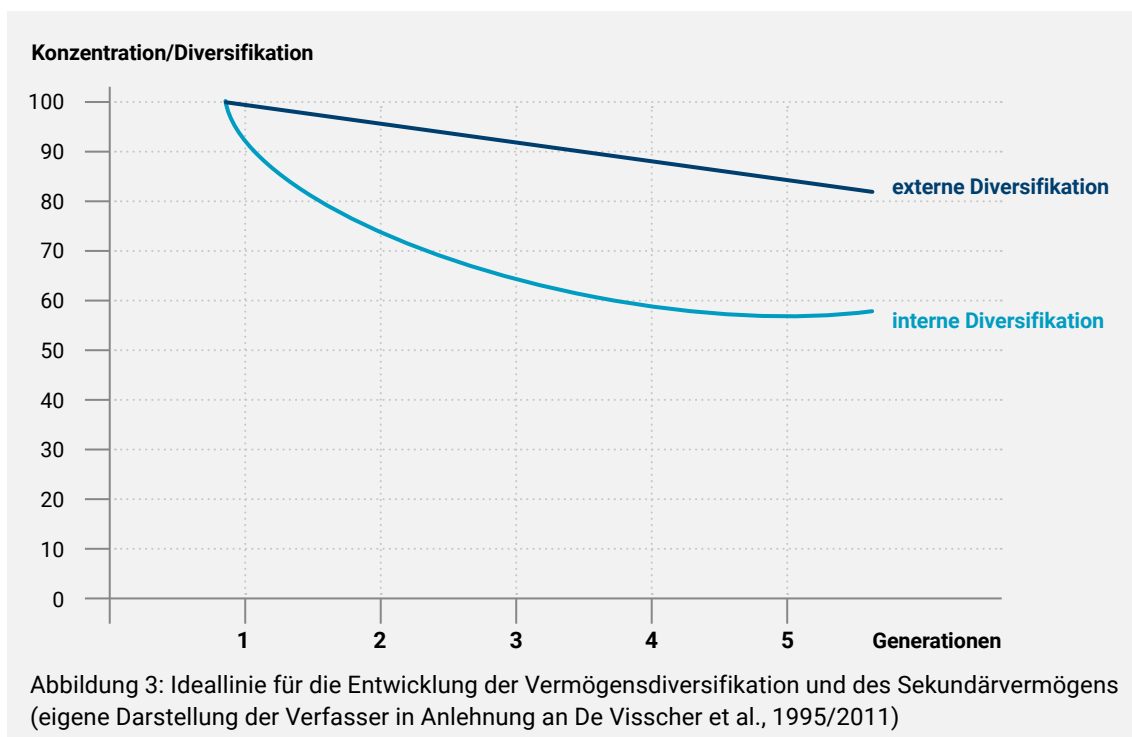
allgemein gebräuchlichen Typisierung von Familienunternehmen nach *Entwicklungsstadien* geben sie die entsprechenden Themen und Konfliktzonen wie auch die relevanten Instrumente der Vermögensstrategie an.

Das *Gründerunternehmen* muss erst einmal wachsen, um „erwachsen“ zu werden. Es braucht daher den gesamten verfügbaren Cashflow zur Finanzierung des Wachstumsprozesses. Das *reife Unternehmen*, das einen führenden Marktanteil in einem sich nur noch moderat entwickelnden Gesamtmarkt hat, ist in der typischen Position einer „Cashcow“. Der in diesem Geschäft erzielte Cashflow muss nicht, ja er *kann* nicht einmal mehr in dieses Geschäftsgebiet selbst reinvestiert werden. Er steht damit für den Aufbau eines außerbetrieblichen Vermögens zur Verfügung. Wenn man nun neben der Unternehmensentwicklung die Entwicklung der Familie über die Zeitachse aufträgt, dann deckt sich die Gründerphase mit der ersten Generation und die Wachstumsphase mit der „Geschwistergeneration“ und dem „Vetternkonsortium“. Danach, wenn das Unternehmen in die vierte Generation kommt, hat es nur deshalb so lange überlebt, weil es zuvor eine gute Marktposition erringen konnte. In dieser Phase sollte es einen freien Cash-

flow zum Aufbau des außerbetrieblichen Vermögens zur Verfügung haben.

Zugleich erhöhen sich für das reife Unternehmen die Risiken aus der Branchenentwicklung: Durch unvorhersehbare technologische Umbrüche können ganze Branchen verschwinden. Es steigt also die Notwendigkeit, dieses Risiko durch ein unternehmensexternes Vermögen abzusichern. Ebenso steigt mit zunehmender Gesellschafterzahl das Risiko, dass einzelne Gesellschafter die Loyalität zum Konzept Familienunternehmen aufgeben wollten. Auch für diese Situation dient ein ausreichendes unternehmensexternes Vermögen als Absicherung.

De Visscher et al.<sup>8</sup> entwickeln aufgrund dieser Überlegungen eine „Ideallinie“ der Verteilung zwischen Vermögen im Ursprungsunternehmen und dem anderen Teil der Vermögensdiversifikation. In der Gründerphase ist dies noch nicht möglich. In der zweiten Generation sollten aber schon 30 Prozent unternehmensintern und wenigstens teilweise auch unternehmensextern diversifiziert sein; umgekehrt formuliert sollten nur 70 Prozent des Vermögens in *einem* Marktrisiko konzentriert sein.<sup>9</sup> Der Diversifikationsgrad ist dann von Generation zu Generation zu erhöhen.



<sup>8</sup> Vgl. De Visscher et al. (1995/2011).

<sup>9</sup> Ebd., S. 26.

Wesentlich ist bei dieser Perspektive der Zusammenhang zwischen dem Konzentrations- oder Diversifikationsgrad des Primärunternehmens und der Notwendigkeit, eine externe Vermögensdiversifikation aufzubauen.

### Der eingeschwungene Zustand in der Vermögensverteilung

Wie auch bei anderen Zielsetzungen wie Rentabilität oder Wachstum kann man bei unserer Themenstellung fragen: Was ist denn üblich? Das ist nicht so einfach zu beantworten, denn zum Gesamtvermögen von Unternehmerfamilien gibt es nur für die großen Vermögen grobe Schätzungen, die natürlich nie offiziell bestätigt werden.

Gelegentlich kann im vertraulichen Expertengespräch ein Einblick in zusammenfassende Auswertungen genommen werden. Manchmal veröffentlicht eine vermögensverwaltende Bank eine Statistik. Da es sich hier um grundsätzliche Strategien handelt, die sich nicht so schnell ändern, ziehen wir auch ältere Quellen heran. Nach verschiede-

nen Erhebungen<sup>10</sup> und Expertenaussagen<sup>11</sup> beträgt das typische „nicht unternehmensgebundene“ Vermögen mindestens 20 Prozent des Gesamtvermögens. Anderson et al.<sup>12</sup> stellten in einer Erhebung zu den wohlhabendsten amerikanischen Familienunternehmen fest, dass 69 Prozent des Gesamtvermögens im Unternehmen gebunden sind. Holmen et al.<sup>13</sup> kommen für Schweden zu ähnlichen Ergebnissen. Poza berichtet von Studien, nach denen zwischen 60 und 80 Prozent des Familienvermögens im Familienunternehmen investiert sind – und er betrachtet diese Prozentsätze schon eher als eine kritisch hohe Vermögenskonzentration.<sup>14</sup> Niess erhebt für Schweizer Inhaber von Familienunternehmen, dass annähernd die Hälfte der Befragten (44 Prozent) weniger als 80 Prozent ihres Vermögens im eigenen Unternehmen angelegt, mithin über 20 Prozent unternehmensextern investiert haben.<sup>15</sup>

Eine differenzierte Auswertung zu den Vermögensstrukturen Schweizer Unternehmen bei Spielmann<sup>16</sup> ist besonders interessant (vgl. Abb. 4). Sie zeigt, dass eine Unternehmerfamilie im Allgemeinen über 25 Prozent ihres Vermögens außerhalb des Unternehmens angelegt hat.<sup>17</sup>

Anteil im Betrieb investierter Vermögenswerte in %	Gründerunternehmen	Nachfolgeunternehmen	Insgesamt
0–25 %	–	–	–
25–50 %	2 (15,4 %)	1 (7,7 %)	3 (11,6 %)
50–75 %	8 (61,5 %)	8 (61,5 %)	16 (61,5 %)
75–100 %	3 (23,1 %)	4 (30,8 %)	7 (26,9 %)
75–100 %	13 (100,0 %)	13 (100,0 %)	26 (100,0 %)

Abbildung 4: Anteil im Betrieb investierter Vermögenswerte in % des Unternehmervermögens<sup>18</sup>  
(Quelle: Spielmann, 1994)

<sup>10</sup> Vgl. die Erhebung der Berenberg Bank: Breidenbach (2010), Nr. 235, S. 6 (S. 6–9).

<sup>11</sup> Vgl. Huber & Praschil (1998b), S. 821.

<sup>12</sup> Vgl. Anderson & Reeb (2003), S. 267.

<sup>13</sup> Vgl. Holmen, Knopf & Peterson (2007).

<sup>14</sup> Vgl. Poza (2007), S. 192.

<sup>15</sup> Vgl. Niess (1995), S. 176 f.

<sup>16</sup> Vgl. Spielmann (1994), S. 222.

<sup>17</sup> Dass die Gründerunternehmer zum Teil nur weniger als die Hälfte im Unternehmen angelegt haben, ist erklärungsbedürftig. Es kann sich bei den erhobenen zwei Fällen nur um bereits wohlhabende Personen handeln, die aus dieser Situation heraus Gründer wurden.

<sup>18</sup> Vgl. Spielmann (1994), S. 222.

Die allerdings in ihrer Präzision sehr problematischen Schätzungen über die Vermögen der reichsten deutschen Unternehmerfamilien im Manager Magazin<sup>19,20</sup> zeigen zumindest für die großen Vermögen von einigen Milliarden Euro ähnliche Prozentsätze. Eigene, sporadische Beobachtungen legen nahe, dass bei den mittelgroßen Familiengesellschaften die erste Generation daran geht, ein signifikantes externes Vermögen aufzubauen. Mit dem Wachstum des Unternehmens wird dieses Vermögen aber nur unzureichend aufgestockt, so dass die Absicherung in der dritten und in den folgenden Generationen relativ absinkt. Vom Risiko der Unternehmensentwicklung in Branchenmärkten müsste die Entwicklung der Vermögensteile aber gerade in anderer Weise gesteuert werden.

**Als Ergebnis dieser kleinen Meta-Studie halten wir fest: Mindestens 20 Prozent des Gesamtvermögens sollten Familienunternehmer außerhalb des Familienunternehmens investieren. Letztlich muss aber jede Familie im Hinblick auf ihre spezifischen Möglichkeiten und Anforderungen ihre eigene Zielplanung entwickeln. Hierzu bieten sich Vorgehensweisen an, die nachfolgend zu skizzieren sind.**

## 4.2 | GEWINNAUSSCHÜTTUNG ZUM AUFBAU DES SEKUNDÄRVERMÖGENS

Zunächst liegt es nahe, ein Sekundärvermögen dadurch aufzubauen, dass von der regelmäßigen Ausschüttung eine Sparrate abgeführt und daraus das Sparguthaben für Notzeiten angesammelt wird. Welche Sparraten und welche Zeiträume hierzu erforderlich sind, mag folgende Modellrechnung veranschaulichen:

- Der Gewinn sei 20 Prozent des Buchwertes des Eigenkapitals; der gemeine Wert sei das Zweifache des Buchwertes; somit entspreche der Gewinn 10 Prozent des Unternehmenswertes.
- Die Ausschüttung an die Gesellschafter betrage nach allen, auch den persönlichen Steuern 20 Prozent vom Gewinn, also zwei Prozent vom Wert des Unternehmens.
- Führt man von dieser Ausschüttung eine Sparrate von 30 Prozent ab, also 0,6 Prozent vom Unternehmenswert, dann werden in zehn Jahren (ohne Zinsen) sechs Prozent des Unternehmenswertes (vor zehn Jahren) angesammelt.
- Zwar trägt das Sparkapital Zinsen, doch wird es damit kaum dem ständig steigenden Unternehmenswert folgen können.

Mit einem solchen Betrag könnten also schon einmal ein oder zwei ausschüttungsfreie Jahre überbrückt werden. Eine wirkliche Absicherung mit 20 Prozent des Gesamtvermögens lässt sich auf diesem Weg und mit diesen Ausschüttungsrelationen jedoch nicht erreichen. Damit für die beschriebene Absicherung ein unternehmensexternes Vermögen aufgebaut werden kann, muss ein entsprechender „Sparanteil“ in den vorhergehenden Ausschüttungen eingebaut sein. Hierüber müssen sich die Gesellschafter bei der Definition der Ausschüttungspolitik<sup>21</sup> abstimmen.

Die Modellrechnung zeigt nur, dass ein solches Sekundärvermögen kaum innerhalb einer Generation aufgebaut werden kann. In jedem Fall sollte eine Phase von überdurchschnittlich guten Erträgen dazu genutzt werden, durch höhere Entnahmen dieses Vermögen anzureichern. Unsere anekdotische

<sup>19</sup> Böld (2010): S. 12–65.

<sup>20</sup> Druyen (2021) befasst sich weiterführend mit Fragen der Entwicklung einer Vermögenskultur hochvermögender Personen.

<sup>21</sup> Hierzu Rösen, v. Schlippe & Groth (2022), S. 23-25.

Beobachtung der höheren Entnahmen in der zweiten Generation mag hierfür ein Beleg sein. Idealerweise nutzen die Gesellschafter jedoch ein „Liquidity Event“ des Unternehmens, um das Sekundärvermögen aufzubauen.

Eine Erleichterung für den Aufbau ergibt sich daraus, dass es für das sicherungsorientierte Sekundärvermögen eine Obergrenze gibt. Ab einer gewissen Summe kann der mögliche Bedarfsfall als abgedeckt betrachtet werden. Die wachstumsorientierten Anlageziele haben keine Obergrenze. Sie können immer ausgeweitet werden. Bei den wachstumsorientierten Anlagen gibt es dann aber auch viele Optionen.

### 4.3 | KONZEPTIONEN DER BINDUNG DER VERMÖGENSTRÄGER

Das Wittener Institut für Familienunternehmen (WIFU) hat einen Schwerpunkt in der Analyse des Umgangs großer Verbände von Familiengesellschaftern mit Sekundärvermögen.<sup>22</sup> Aus den Forschungen seien hier zwei Befunde referiert.

Ein wichtiges Ergebnis erhebt Simons in seinen Arbeiten über die Sozialisierung der Nachkommen vermöglicher Familien im Hinblick auf den Umgang mit Vermögen.<sup>23</sup> Simons stellt fest, dass vermögende Familien deutlich zwischen ererbtem Vermögen und selbst erarbeiteten Vermögen unterscheiden. Das ererbte Vermögen ist – wie beim Adel – treuhänderisch für die nachfolgenden Generationen zu verwalten.

In den Konzeptionen für diese Vermögensverwaltung unterscheidet das Autorenkollektiv Köllner et al. folgende Grundtypen:<sup>24</sup>

- **Restriktiv:** Die Familienorganisation kümmert sich um die Fragestellungen des Vermögens der einzelnen Mitglieder und gibt klare Strukturen vor. Dafür wird ein treuhänderisches, vom Vermögen unabhängig gestaltetes und loyales Verhalten der Unternehmerfamilie und dem Unternehmen gegenüber erwartet.
  - **Moralisch:** Die Familienorganisation kümmert sich um die Fragestellungen des Vermögens der einzelnen Mitglieder und bietet Strukturen an. Die Nutzung und der Umgang mit dem Vermögen werden aber weitestgehend freigestellt. Allerdings zeigt sich eine starke moralische Erwartung an das Verhalten der Gesellschafter hinsichtlich einer eigenständigen bürgerlichen Lebensführung, einer bescheidenen Nutzung der Dividenden und einer Übernahme sozialer Verantwortung.
  - **Liberal:** Die Familienorganisation kümmert sich um die Fragestellungen des Vermögens der einzelnen Mitglieder und bietet Strukturen an. Die Nutzung des Vermögens und der Umgang mit diesem sind gänzlich frei, also völlig den individuellen Gesellschaftern überlassen.
- Die hier entwickelten, pragmatisch-normativen Orientierungen führen zu einer Differenzierung der Bindung nach den Zwecken der Teile des Sekundärvermögens.
- Die **sicherheitsorientierten** Anlageteile sind für die Gemeinschaft notwendig. Ihr Betrag ist limitiert. Das Sparguthaben muss im Notfall auch „da“ sein. Es darf nicht durch einen „abredewidrigen“, individuellen Verzehr bei einem einzelnen Gesellschafter aufgebraucht sein. Dieser Schutz ist erwartungsgemäß nur dadurch zu erreichen, dass das Sicherungskapital kollektiv verwaltet wird und dem Zugriff des Einzelnen entzogen ist.
  - Anders ist dies bei den **wachstumsorientierten** Anlagen zu sehen. Diese haben ein Risikoprofil, das von den einzelnen Gesellschaftern unterschiedlich gewichtet werden mag. Bei größeren Diversifikationsvorhaben wird es z. B. immer einen oder zwei Gesellschafter geben, denen das Risiko zu groß ist oder die anderweitige Vorbehalte haben. Diese Gesellschafter sollten dann auch nicht mitmachen müssen.<sup>25</sup>
- Beim Sekundärvermögen empfiehlt sich – mit Ausnahme der Notfallreserve – ein „liberales Konzept“. Gerade dadurch, dass der einzelne Gesellschafter nicht gezwungen ist „mitzumachen“, wird die tatsächliche Bindung gestärkt.<sup>26</sup>

<sup>22</sup> Siehe Köllner et al. (2020).

<sup>23</sup> Vgl. Simons (2023), vgl. auch aus historischer Perspektive Isenmann (2015).

<sup>24</sup> Köllner et al. (2020), S. 209.

<sup>25</sup> „Liberales Konzept“ nach Köllner et al. (2020), S. 209.

<sup>26</sup> Köllner et al. (2020), S. 203.

## 4.4 | AUFBAU EINES SEKUNDÄRVERMÖGENS BEI EINEM BÖRSENGANG DES FAMILIENUNTERNEHMENS

Wenn ein Familienunternehmen an die Börse geht<sup>27</sup>, ist die Vision regelmäßig, dass die Familie die Mehrheit der stimmberechtigten Anteile hält. Wie Stotmeister<sup>28</sup> nun nachweist, können die Gesellschafterfamilien dieses Konzept auf Dauer nicht durchhalten. Typischerweise nach einem Jahrzehnt (gehäuft nach 13 Jahren) nach dem IPO beginnen die ersten Verkäufe, denen dann nach einigen Jahren weitere folgen. So verliert *jedes* börsennotierte Familienunternehmen spätestens nach 50 bis 60 Jahren seine Mehrheit.

Diese ersten Verkäufe sind in aller Regel darauf zurückzuführen, dass einzelne oder wenige Gesellschafter Geld brauchen. Das ist die Fallkonstellation, für die das Sekundärvermögen eine Lösung bieten kann. Wir halten daher die Bildung eines Sekundärvermögens für geradezu notwendig, damit ein Familienunternehmen nach dem Börsengang seine mehrheitliche Einflussposition halten kann.

Es lohnt sich darüber nachzudenken, wie ein solches Sekundärvermögen geschaffen werden kann. Ungeeignet wäre der Weg, dass die Altaktionäre selbst Anteile verkaufen. Die Börseneinführung soll nach dem Börsenprospekt ja vorrangig der Kapitalerhöhung beim Unternehmen dienen und nicht dem Teilausstieg der Altgesellschafter.

Ein probater Weg könnte darin liegen, dass bereits vor Börseneinführung relativ geringe Anteile bei nahestehenden Anteilseignern platziert werden, wobei ein niedriger Platzierungspreis gewählt wird. Zu diesem niedrigen Preis werden nun auch stimmrechtlose Vorzugsaktien vorwiegend an die Familiengesellschafter ausgegeben, die diese als Sekundärvermögen gemeinschaftlich verwalten. Nach geraumer Zeit werden Stamm- wie Vorzugsaktien zu einem – vermutlich – wesentlich höheren Preis an der Börse eingeführt. Die Vorzugsaktien, die dem Sekundärvermögen als Erstausrüstung zugeführt wurden, können im Laufe der Zeit kursschonend und steuerschonend veräußert werden.



<sup>27</sup> Hierzu auch Bandov et al. (2019).

<sup>28</sup> Hierzu Stotmeister (2024).

## 5 | AGENDA FÜR EIN GANZHEITLICHES VERMÖGENSMANAGEMENT

**A**lle Vermögenden kümmern sich um die Entwicklung ihres Vermögens. Es geht also nicht darum, überhaupt tätig zu werden, sondern die vorhandene Praxis weiterzuentwickeln. Welches sind also die nächsten Schritte, die ergriffen werden können, um ein ganzheitliches Vermögensmanagement zu stärken?

Vorab sei angemerkt, dass bei dem Vorhaben, ein Sekundärvermögen aufzubauen, die generelle Regel zu beachten ist, wie stets, wenn man Neuland betritt: schrittweises Vorgehen. Man muss nicht gleich ein Family Office gründen, um Mittel für Gemeinschaftsaufgaben anzusammeln. Auch wenn es zunächst um kleine Volumina geht, sind folgende inhaltliche Schritte empfehlenswert:

- **Transparenz schaffen:** Die Bilanz für das Unternehmen erfasst die Güter, Rechte und Verpflichtungen über die Zeit hinweg in einem zusammengefassten Bild. Diese Dokumentation ist in ähnlicher Konzeption für das gesamte Vermögen der Unternehmerfamilie zu erfassen. Hierin sind insbesondere auch die tatsächlichen, latenten oder zu erwartenden Verpflichtungen zu erfassen, die noch nicht in der Bilanz des Primärunternehmens eingegangen sind, z. B. die zu erwartende Erbschaftsteuer beim Übergang auf die nächste Generation, Auszahlungsansprüche ausgeschiedener Gesellschafter u. Ä.
- **Aufgaben zuweisen und in die Struktur der Family Governance einbinden**
- **Bewertung und Evaluierung der Langlebigkeit des Unternehmens (s. Kap. 2)**
- **Entscheidungslogik für die Struktur des Primärvermögens erarbeiten**

- **Zielkorridor für den Anteil des Sekundärvermögens abgrenzen**
- **Anlagegrundsätze für die Kategorien des Sekundärvermögens formulieren.**

Der erste Satz von **Grundsätzen** betrifft die Beteiligung am Familienunternehmen.

- **Ausschüttungspolitik**
- **Finanzierungsregeln und Finanzierungsgrenzen für das Primärunternehmen**
- **Haftungsbarrieren, insbesondere keine persönliche Haftung der Gesellschafter für die Verpflichtungen des Unternehmens, auch nicht in indirekter Form wie Patronatserklärungen, Veräußerungsverzicht auf Anteilsbesitz u. Ä.**

Nur wenn solche Entscheidungslogiken entwickelt werden, ist ein Ansammeln von Erfahrungen möglich. Ereignisse, die für die Vermögensstrategie wichtig sind, treten nur in größeren zeitlichen Abständen auf, z. B. eine Rezession in Zehn-Jahres-Abständen, eine Kreditverknappung durch die Zentralbank in noch größeren Abständen, der Ausstieg eines Gesellschafters alle zwei Generationen. Die oft schmerzhaft erlittenen Erfahrungen müssen an die nächste Generation weitergegeben werden.

Der zweite Satz von Grundsätzen betrifft den Zielkorridor, welcher Anteil das Sekundärvermögen am Gesamtvermögen anzustreben ist. Wir haben oben die Überlegungen dargelegt. Am Anfang geht es erst einmal darum, eine sicherungsorientierte Basis zu schaffen. Erst dann, wenn es nach einer Generation einen größeren Fundus gibt, ist die Gliederung nach Kategorien des Sekundärvermögens sinnvoll.

Der dritte Satz von Grundsätzen betrifft die Anlageprinzipien für das Sekundärvermögen. Je nach den Zwecken sind für die verschiedenen Teile des Sekundärvermögens spezifische Ziele zu formulieren:<sup>29</sup>

- Die für die Sicherung der Gesellschafter erforderlichen Beträge müssen jederzeit verfügbar sein. Die Anlage muss auch in einer allgemeinen Wirtschaftskrise sicher und fungibel sein. Durch die Beachtung der jeweiligen Höchstgrenzen für die Haftung der Sicherungsfonds sind Adressenrisiken der Banken zu minimieren. Die Rendite der Anlage ist nachrangig. Es geht ja um eine Versicherung für den Notfall und nicht um eine Anlage zur Renditeerzielung.
- Die gleichen Überlegungen gelten im Prinzip für die Vermögensteile, die die Unternehmensentwicklung absichern sollen. Allerdings wird man dabei höhere Ansprüche an die Rendite stellen und mehr Spielraum in der Fungibilität zulassen. Eine Restrukturierung des Familienunternehmens ist in jedem Fall ein mehrjähriges Projekt. In diesem Zeitrahmen bewegt sich auch der Einsatz von Sicherungsvermögen.
- Bei dem wachstumsorientierten Vermögen stehen naturgemäß die Wachstumschancen im Vordergrund. In der Welt neuer Technologien und neuer Bedarfskategorien sowie der Start-ups, die sie erschließen sollen, sind aber auch die Risiken hoch. Ein wachstumsorientiertes Portfolio wird also immer aus mehreren, voneinander unabhängigen Investments bestehen.
- Das diversifizierte Wachstumsportfolio schließt freilich nicht aus, dass sich eine der Beteiligungen als neues Kerninvestment herauschält.

---

<sup>29</sup> Siehe Chhabra (2005).

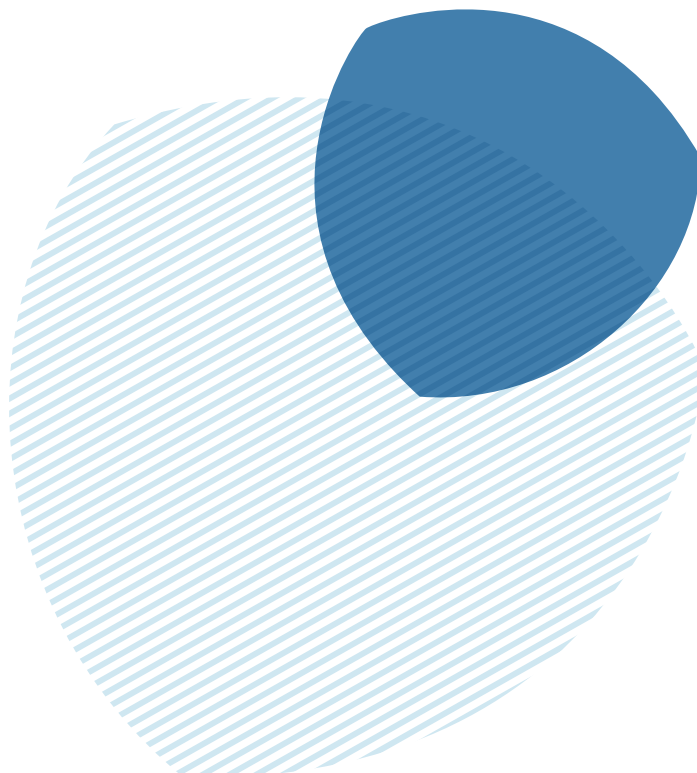
## 6 | ZUSAMMENFASSENDER WERTUNG

---

Unser Thema ist die Ergänzung eines Familienunternehmens durch ein Sekundärvermögen, das außerhalb des Aktionsradius und der Haftung dieses Unternehmens, des Primärvermögens, angesiedelt wird. Das Sekundärvermögen ist daher in aller Regel ein wesentlicher, aber kleinerer Teil des Gesamtvermögens der Gesellschafterfamilie. Wir klammern daher Fälle aus, bei denen das Familienunternehmen ganz oder mehrheitlich verkauft wird, damit der Erlös in den Finanzmärkten investiert werden kann. Wenn das Sekundärvermögen die Größenordnung des Primärunternehmens erreicht, bildet sich vielmehr oft die Konstellation multipler Primärunternehmen heraus, die direkt von den Familiengeschaftern gehalten werden.

Für die Entwicklung des Sekundärvermögens bedarf es einer eigenen Strategie. Wir schlagen hier ein Raster von Zwecken für das Sekundärvermögen vor, für die jeweils eine spezifische sicherheitsorientierte oder wachstumsorientierte Anlagelogik zu entwickeln ist. Eine solche Ordnung ist erforderlich, damit die vielfältigen Angebote der Anbieter von Vermögensanlagen sachgerecht beurteilt wer-

den können und die Ziele auch über lange Zeiträume hinweg verfolgt werden können. Auch wenn die Entwicklung des Sekundärvermögens wichtig ist, ist sie doch eine ergänzende Aufgabe. Die hauptsächliche Strategiearbeit der Familiengesellschafter wird weiterhin der Entwicklung des Familienunternehmens selbst gelten. Diese Quelle des Vermögenszuwachses muss weiterhin die Basis des Wohlstandes bleiben. Damit dies gelingt, müssen die Geschäftsmodelle und die Wertschöpfungsprozesse an den wirtschaftlichen und technologischen Wandel angepasst werden. Hierbei kommt nun ein weiterer, fundamentaler Nutzen der strategischen Entwicklung des Sekundärvermögens zum Tragen. Die systematische Befassung damit, welche neuen Trends sich zeigen, bereichert ungemein das strategische Wissen, mit dem das Ursprungsunternehmen in die Zukunft geführt werden kann. Das komplementäre Sekundärvermögen bereichert auch komplementär die Strategie für das Primärvermögen: Neben dem direkten Nutzen der Vermögensanlage gibt es einen synergetischen Zusatznutzen: die Win-win-Situation, die jeden Unternehmer hoch erfreut.



## 7 | QUELLEN UND WEITERFÜHRENDE LITERATUR

---

- 
- ➔ Anderson, R. & Reeb, D. (2003): Founding family ownership, corporate diversification and firm leverage. *Journal of Law and Economics* (46/2), S. 653-684.
  - ➔ Bandov, R.; Baumgartner, J.; Schatzschneider, M. & Zanner, A. (2019): Der Börsengang für Familienunternehmen. Eine sinnvolle Möglichkeit zur Wachstumsfinanzierung und Nachfolgeplanung. WIFU-Praxisleitfaden. Witten: WIFU.
  - ➔ Berenberg Bank/Breidenbach, M. (2010): Moderne Beratungsstrategien kehren zu den Wurzeln des Privatbankiers zurück. *Börsenzeitung Spezial* (235; 4.10.2010), S. 6-9.
  - ➔ Böld, K. (2010): Die 500 reichsten Deutschen. *Manager Magazin spezial* (10/2010), S. 12-65.
  - ➔ Chhabra, A. (2005): Beyond Markovitz: A wealth allocation framework for individual investors. *The Journal of Wealth Management* (4), S. 8-34.
  - ➔ de Visscher, F.; Aronoff, C. & Ward, J. (2011): *Financing Transitions: Managing Capital and Liquidity in the Family Business* (2. Aufl.). Marietta, GA: Palgrave MacMillan.
  - ➔ Druyen, T. (2021): Einführung in die Vermögenskultur. Über die Geschichte, die Entwicklung und die Transformation einer Lebens- und Gestaltungshaltung. WIFU-Praxisleitfaden. Witten: WIFU.
  - ➔ Futterlieb, Chr. & Sachse, P. (2012): Familienunternehmen und Private Equity. Voraussetzungen, Prozesse und Ergebnisse beim Einsatz von familienexternem Eigenkapital. WIFU-Praxisleitfaden. Witten: WIFU.
  - ➔ Holmen, M.; Knopf, J. & Peterson, S. (2007): Trading-off corporate control and personal diversification through capital structure and merger activity. *Journal of Business Finance & Accounting*, 34 (9/10), S. 1470-1495.
  - ➔ Huber, G. & Praschil, M. (1998): Strategien zur Anlage des Vermögens des Familienunternehmens. In: Hennerkes, B.-H. & Kirchdörfer, R. (Hrsg.): *Unternehmenshandbuch Familiengesellschaften: Sicherung von Unternehmen, Vermögen und Familie* (2. Aufl., S. 815-838). Köln et al.: Carl Heymanns.
  - ➔ Isenmann, M. (2015): Vom Nutzen und Schaden des Reichtums. Junge Nachfolger in oberdeutschen Familiengesellschaften des 15. und 16. Jahrhunderts. In: Schulte, P. & Hesse, P. (2015): *Reichtum im späteren Mittelalter. Politische Theorie, ethische Handlungsnormen und soziale Akzeptanz* (S. 167-187). Stuttgart: *Vierteljahrschrift für Sozial- und Wirtschaftsgeschichte*, Beihefte 232.
  - ➔ Kaesemann, J.; Kammerlander, N.; Duffner, M. & Görg, V. (2022): Next Gens zwischen Erbe und Idealismus – Wie engagiert sich die neue Generation der Familienunternehmer\*innen im deutschsprachigen Raum? Vallendar: WHU, Institut für Familienunternehmen und Mittelstand.
  - ➔ Kirchdörfer, R. (2020): Stiftungen von Familienunternehmen. Stiftungsmodelle, Steuerfragen und Regelungen – ein Überblick. WIFU-Praxisleitfaden. Witten: WIFU.
  - ➔ Kirchdörfer, R.; Layer B. & Seemann, A. (2025): Familienunternehmen und Besteuerung. Teil 1: Inland. 2., aktual. Auflage. Praxisleitfaden. Witten: WIFU-Stiftung.

- ➔ Kirchdörfer, R.; Layer, B.; Matenaer, S. & Seemann, A. (2025): Familienunternehmen und Besteuerung. Teil 2: Ausland. 2., aktual. Auflage. Praxisleitfaden. Witten: WIFU-Stiftung.
- ➔ Kleve, H.; Simons, F. & Köllner T. (2024): Treuhändermentalität in wachsenden Unternehmerfamilien. Wie eine transgenerationale Haltung zu Eigentum und Vermögen aktiv hergestellt werden kann. Praxisleitfaden. Witten: WIFU-Stiftung.
- ➔ Köllner, T.; Simons, F.; Kleve, H.; v. Schlippe, A. & Rüsen, T. A. (2020): Vermögensmanagement in großen Unternehmerfamilien: Zwischen individuellem Anspruch und kollektiver Verantwortung. ZfKE-Zeitschrift für KMU und Entrepreneurship, 68(3-4), S. 191-217.
- ➔ Kormann, H. unter Mitarbeit von Rüsen, T. A.; Weinmann, Ph. & Haftlmeier-Seiffert, R. (2026): Gewinnverwendung und Vermögen. Strategien der Finanzierung des Wachstums und der Vermögensentwicklung. Wiesbaden: Springer Gabler.
- ➔ Kretzberg, A.; Droege, Chr. & Husmann, A. (2026): Veräußerung einer Minderheitsbeteiligung am Familienunternehmen. Beweggründe, Strukturen und Gestaltungsmöglichkeiten. Praxisleitfaden. Witten: WIFU-Stiftung.
- ➔ Krohn, V.; de Groote, J. & Kammerlander, N. (2023): Impact Investing in Family Offices. Eine qualitative Studie. Vallendar: WHU, Institut für Familienunternehmen und Mittelstand.
- ➔ Lantelme, M. (2023): The Continuity and Discontinuity of the 250 Largest Enterprises in Germany. Wiesbaden: Springer Gabler.
- ➔ Layer, B. & Seemann, A. (2022): Familienunternehmen und die Erbschaftsteuer. Erbschaftsteuerliche Grundlagen und Gestaltungsüberlegungen zur Optimierung der Unternehmensnachfolge. 2., aktual. Auflage. Praxisleitfaden. Witten: WIFU-Stiftung.
- ➔ Meier, M. M.; Rüsen, T. A. & Portz, K. (2025): Familienexternes Management in Familienunternehmen. Chancen erkennen, Fallstricke vermeiden. Praxisleitfaden. Witten: WIFU-Stiftung.
- ➔ Niess, A. (1995): Integrierte Vermögensverwaltung für Unternehmenseigentümer. Bamberg: Diss. St. Gallen Nr. 1648, 1994.
- ➔ Pictet Group (2010): A Source of Advice. Pictet Report Okt. 2010. S. 20-23.
- ➔ Poza, E. J. (2007): Family business (2. Aufl.). Mason, OH: Thomson South-Western.
- ➔ Quratul, A. (2025): Longevity of Family Enterprises. Friedrichshafen: Diss. Zeppelin Universität.
- ➔ Redlefsen, M. (2004): Der Ausstieg von Gesellschaftern aus großen Familienunternehmen. Eine praxisnahe Untersuchung der Corporate Governance-Faktoren. Wiesbaden: Gabler.
- ➔ Rüsen, T. A. & Heider, A. K. (2024): Aktive Eigentümerschaft in Familienunternehmen. Gesellschafterkompetenz in Unternehmerfamilien entwickeln und anwenden. 2., erw. Auflage. Berlin: Erich Schmidt.
- ➔ Rüsen, T. A. & Löhde, A. S. (2019): Die Unternehmerfamilie und ihre Familienstrategie. Einblicke in die gelebte Praxis von Family Governance. WIFU-Studie. Witten: WIFU.
- ➔ Rüsen, T. A.; Schlippe, A. v. & Groth, T. (2022): Familienstrategieentwicklung in Unternehmerfamilien. Inhalt und Formen von Family Governance und Familienmanagementsystemen. Praxisleitfaden. Witten: WIFU-Stiftung.
- ➔ Schiemenz, A. & Rüsen, T. A. (2025): Philanthropie im Wandel. Wie Unternehmerfamilien sich für das Gemeinwohl engagieren. Praxisleitfaden. Witten: WIFU-Stiftung.
- ➔ Schmitz, D.; Siller, A. & Wiechmann, D. (2024): Vermögensanlage von Unternehmerfamilien. Kriterien, Strategien, Lösungen. Praxisleitfaden. Witten: WIFU-Stiftung.
- ➔ Simons, F. (2023): Treuhändermentalität in dynastischen Unternehmerfamilien. Göttingen: V&R unipress.
- ➔ Spielmann, U. (1994): Der Generationenwechsel in mittelständischen Unternehmungen bei Gründern und Nachfolgern. Bamberg: Diss. St. Gallen Nr. 1505, 1993.
- ➔ Stotmeister, K. (2024): Publicly Traded Family Businesses. Wiesbaden: Springer Gabler.

# KONTAKT

---

## HERAUSGEBER

**D**ie im Jahr 2009 gegründete gemeinnützige WIFU-Stiftung hat die Aufgabe, Forschung und Lehre auf dem Gebiet des Familienunternehmertums sowie den Praxistransfer der Erkenntnisse zu fördern. Zu ihren wichtigsten Förderern zählen rund 80 Familienunternehmen aus dem deutschsprachigen Raum. Im Mittelpunkt aller Aktivitäten der WIFU-Stiftung steht die Gewinnung, Vermittlung und Verbreitung hochwertigen und an aktuellen Fragestellungen orientierten Wissens über Familienunternehmen und Unternehmerfamilien. Die eingesetzten Fördermittel dienen vornehmlich der Errichtung und dem Erhalt von Lehrstühlen, der Unterstützung von Forschungsvorhaben sowie der Vergabe von Stipendien an Nachwuchswissenschaftlerinnen und Nachwuchswissenschaftler. Ein Schwerpunkt der Forschungsförderung durch die WIFU-Stiftung liegt auf dem Wittener Institut für Familienunternehmen (WIFU) an der Universität Witten/Herdecke mit seinen drei Forschungs- und Lehrbereichen Betriebswirtschaftslehre, Rechtswissenschaft und Psychologie/Soziologie. In Forschung und Lehre leistet das WIFU seit mehr als 25 Jahren einen signifikanten Beitrag zur generationenübergreifenden Zukunftsfähigkeit von Familienunternehmen. Ein weiterer Schwerpunkt der Arbeit der WIFU-Stiftung ist die Durchführung von Kongressen und anderen Veranstaltungen zu Themen des Familienunternehmertums. In Arbeitskreisen, Schulungen und anderen Formaten werden zudem praxisorientierte Kenntnisse und Fähigkeiten vermittelt, die eine familieninterne Nachfolge in der Leitung von Familienunternehmen fördern. Die Veranstaltungen der WIFU-Stiftung zeichnen sich durch einen geschützten Rahmen aus, in dem ein vertrauensvoller, offener Austausch möglich ist. Eine umfassende und aktive Öffentlichkeitsarbeit für Forschungsergebnisse auf dem Gebiet des Familienunternehmertums rundet das Aufgabenspektrum der WIFU-Stiftung ab.

### **Prof. Dr. Tom A. Rösen**

Geschäftsführender Vorstand der WIFU-Stiftung  
Alfred-Herrhausen-Straße 48  
58448 Witten  
E-Mail: [tom.ruesen@wifu-stiftung.de](mailto:tom.ruesen@wifu-stiftung.de)  
Telefon: +49 2302 88 98 300

## AUTOREN

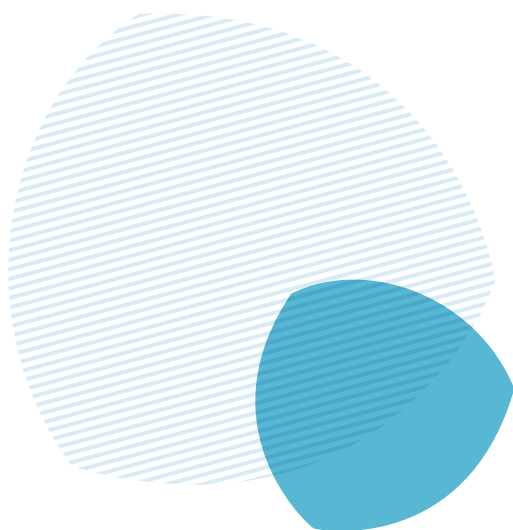
### **Prof. Dr. Hermut Kormann**

Senior Research Fellow, Wittener Institut für Familienunternehmen (WIFU)

### **Prof. Dr. Tom A. Rösen**

Geschäftsführender Vorstand der WIFU-Stiftung

Für Fragen an die Autoren und weiteren Austausch stellt die WIFU-Stiftung gerne den Kontakt her. Alle Anfragen bitte per Mail an: [herausgeber@wifu.de](mailto:herausgeber@wifu.de)



**WWW.WIFU.DE**

---

# PUBLIKATIONEN

## PRAXISLEITFÄDEN

Die Praxisleitfäden schneiden Erkenntnisse aus Forschung und Praxis auf die Bedürfnisse von Familienunternehmen und Familienunternehmerinnen zu.



QR-CODE  
ZU UNSERER  
ONLINE-  
BIBLIOTHEK



## SCHRIFTENREIHE

Dissertationen bergen wertvolle Erkenntnisse aus intensiver Forschungsarbeit. Diese sollen auch ihren Weg in die Unternehmenspraxis finden: In der Schriftenreihe der WIFU-Stiftung erscheinen praxistauglich überarbeitete Dissertationen, deren Lektüre einen konkreten Mehrwert bietet.

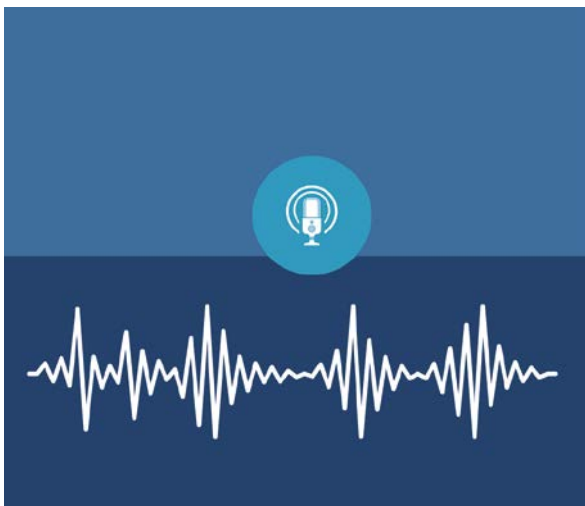


## STUDIEN

Studien dokumentieren die Forschungsergebnisse des WIFU und anderer Organisationen aus Untersuchungen zu aktuellen Themen rund um Familienunternehmen und Unternehmerfamilien.

## WIFU\_KOMPAKT

Grundlagenwissen auf den Punkt gebracht: In jeder Folge von WIFU\_kompakt steht ein praxisrelevanter Inhalt im Fokus.



## WIFU-PODCASTS

Die WIFU-Wissenschaftler und Wissenschaftlerinnen sind gefragte Gesprächspartner in Podcasts rund um das Thema Familienunternehmen und Unternehmerfamilie. In dieser Kategorie stehen Podcasts im mp3-Format und Links zu externen Podcast-Folgen zur Verfügung.





Alfred-Herrhausen-Straße 48  
58448 Witten  
E-Mail: [herausgeber@wifu.de](mailto:herausgeber@wifu.de)  
Telefon: +49 2302 88 98 300

[www.wifu.de](http://www.wifu.de)  
<https://de.linkedin.com/company/wifu-stiftung>