



WITTENER INSTITUT FÜR
FAMILIENUNTERNEHMEN
PRIVATE UNIVERSITÄT
WITTEN/HERDECKE



PICTET
1805

Aus dem »Wittener Institut für Familienunternehmen« an der Universität Witten/Herdecke. Mit Unterstützung der Schweizer Privatbank Pictet & Cie, einem der Träger des WIFU.

Wachstum um jeden Preis?

Finanzierung von Familienunternehmen

Problematik ► Die Klischees halten sich hartnäckig: Familienunternehmen, so die bisweilen festzustellende Meinung, haben ein systematisches bzw. ein strukturelles Wachstumsproblem und gelten entweder als unter- oder als überfinanziert (zu messen an der anteiligen Eigenkapitalausstattung), in jedem Fall aber nicht als in der Kapitalstruktur optimiert.

Diese Beurteilung ist tatsächlich nicht ganz von der Hand zu weisen: Gerade kleinere Familienunternehmen entwickeln sich häufig nur wenig dynamisch. Und auch der Blick auf die Eigenkapitalquoten von mittelständischen Unternehmen verheißt oft nichts Gutes. Untersuchungen, die sich mit kleinen bis mittelgroßen Unternehmen und deren Finanzierung befassen, weisen im internationalen Vergleich regelmäßig auf die relativ geringen Eigenkapitalquoten dieser Unternehmensgrößenklassen in Deutschland hin.

Demgegenüber liegen die Dinge bei den größeren und großen Familienunternehmen anders. Sie wachsen nicht selten sogar besser als vergleichbare börsennotierte Unternehmen und zeichnen sich wie diese durch eine sehr solide Finanzierung und hohe Eigenkapitalquoten aus. Insofern verbietet sich ein pauschales Urteil hinsichtlich der Wachstumsdynamik von

Familienunternehmen und ihren Finanzierungsstrukturen. In diesem Sinne lohnt es mehr, den Blick für Besonderheiten in der Finanzierung von Familienunternehmen zu schärfen sowie nach den Effekten auf die Strategie und das Wachstum dieser Unternehmen zu fragen.



Florian Berthold

Vor diesem Hintergrund entstand am Wittener Institut für Familienunternehmen eine Forschungsarbeit, die eben diese Wechselwirkungen von Finanzierungsvoraussetzungen und Wachstum von Familienunternehmen thematisiert. Dabei wurde bewusst auf größere Unternehmen abgestellt, um die Ergebnisse nicht durch die Spezifika von Kleinunternehmen und Gründungsphasen zu verzerren. Insofern sollte sichergestellt sein, dass die befragten Unternehmen grundsätzlich auf vielfältige Finanzierungsinstrumente zurückgreifen können, selbst wenn sie es aus den unterschiedlichsten Gründen nicht in jedem Fall tun. Im Rahmen der Arbeit wurden umfangreiche Interviews mit acht größeren Familienunternehmen aus verschiedenen Branchen geführt, um das Wechselspiel strategischer Wachstumsfragen und der diesbezüglichen Finanzierungsentscheidungen zu beschreiben. Aus diesem Material entstanden acht Fallstudien, deren zentrale Erkenntnisse zusammengefasst wurden.

Hintergrund ► Die nähere Beschäftigung mit den Finanzierungsgewohnheiten von Familienunternehmen ergibt mit großer Regelmäßigkeit ein konstantes Bild: Familienunternehmen haben eine starke Präferenz für die Innen- bzw. Selbstfinanzierung. Hohe Thesaurierungsraten und geringe Ausschüttungsquoten sind häufig anzutreffen. In der Außenfinanzierung dominieren nach wie vor Bankkredite, während externe Eigenkapitalquellen, etwa durch Beteiligung von Finanzinvestoren, nur untergeordnete Bedeutung haben. Dabei ist das insgesamt überschaubare Finanzierungsszenario keineswegs immer auf mangelnde Angebote zurückzuführen. Häufig liegen eigene Motive und Erwägungen vor, die Familienunternehmer zu vergleichsweise konservativen Finanzierungsentscheidungen bewegen.

Hat ein so enger Finanzierungsspielraum, ob nun exogen oder endogen induziert, Auswirkungen auf die Wachstumsdynamik von Familienunternehmen? Die intuitiv naheliegende Antwort wird auch von der einschlägigen Literatur gestützt. Falls

»Familienunternehmen haben eine hohe Präferenz für die Innenfinanzierung.«

und insofern Familienunternehmen unter einer eingeschränkten Wachstumsdynamik leiden, was in der Praxis selbstverständlich längst nicht immer der Fall sein muss, spielen fehlende Kapitalressourcen eine zentrale Rolle. Gerade auch im Verlauf des Lebenszyklus des Familienunternehmens kann es erforderlich sein, Phasen zu überbrücken, die ein systematisches Risiko der Stagnation in sich bergen. Ein Beispiel für einen solchen Fall wären etwa Produktivitätsverluste, die infolge einer schlecht organisierten oder ungeklärten Nachfolge eintreten können. In diesen Zusammenhängen ist es nicht selten erforderlich, die Kapitalbasis des Unternehmens zu erweitern. Gelingt es dem Familienunternehmen dann nicht, die Finanzierung mit klassischen Mitteln darzustellen und die Ressentiments hinsichtlich alternativer Finanzierungsformen zu überwinden, kann dies im schlimmsten Fall zu einer exi-



stanzbedrohenden Krise für das Unternehmen werden. Insofern ist es durchaus angemessen, von einem »Spannungsfeld« zwischen Wachstum und Finanzierung von Familienunternehmen zu sprechen.

Ergebnisse ▶ Wie können es Familienunternehmen also schaffen, in diesem Spannungsfeld erfolgreich zu agieren? Und nehmen sie es überhaupt als solches wahr?

Im Kern zeigen die Interviews, dass es letztlich immer wieder auf den unternehmerischen Willen ankommt, der über diese Fragen entscheidet. Charakteristisch für Familienunternehmen ist jedenfalls, dass Investitions- und Finanzierungsfragen nie getrennt voneinander betrachtet werden. Die Auseinandersetzung mit strategischen Wachstumsoptionen, beispielsweise durch eine Akquisition oder durch die Errichtung neuer Produktionskapazitäten, ist für Unternehmen grundsätzlich ein intensiver Prozess. Bei Familienunternehmen aber gewinnt diese Auseinandersetzung immer wieder existenziellen Charakter.

Was bedeutet es für das Familienunternehmen, wenn es etwa seinen angestammten Kernmarkt in Europa verlässt und den Schritt nach Asien oder Südamerika wagt? Wird es in der Lage sein, die Übernahme eines Wettbewerbers kulturell zu verarbeiten? Und schließlich: Wie ist die Expansion zu finanzieren? Ist es noch mit der bislang gemeinsam getragenen Auffassung des eigenen Gesellschafterkreises zu vereinbaren, wenn die Finanzierung einer Wachstumsmaßnahme erfordern würde, die Eigenkapitalausstattung durch Aufnahme neuer Gesellschafter zu stärken? Oder aber Fremdkapital in einem solchen Umfang aufzunehmen, dass sich die Gesamteigenkapitalquote dadurch erheblich reduziert? In diesem Sinne werden wichtige Investitions- und Finanzierungsentscheidungen in Familienunternehmen hochgradig integriert betrachtet und in einem iterativen Prozess bearbeitet.

Indessen zeigen sich die befragten Familienunternehmen insgesamt erstaunlich aufgeschlossen und pragmatisch. Selbst die Beteiligung Dritter am Unternehmen kann eine Option sein, wenn eine sinnvolle strategische Maßnahme dadurch umgesetzt werden kann. Dabei versteht sich von selbst, dass eine solche Erweiterung der Eigenkapitalbasis in den allermeisten Fällen nur als Minderheitsbeteiligung und nur für einen begrenzten Zeitraum vorstellbar ist.

Letztlich geht es stets um die Frage, wie sich die Einheit von Familie und Unternehmen aufrecht erhalten lässt und wie das Unternehmen zugleich zukunftsfähig gehalten werden kann. Das Wachstum des Unternehmens ist ja auch deshalb für Familienunternehmen von besonderer Bedeutung, weil die Zahl der Anteilseigner vor allem in Mehrgenerationenfamilienunternehmen kontinuierlich zunimmt. Selbst wenn also die meisten Unternehmen großen Wert darauf legen, dass sich die Familiengeschafter nicht auf die Dividende des Unternehmens verlassen dürfen, um ihren Lebensunterhalt zu bestreiten, gilt die Maxime, dass der Betrieb in der Lage sein muss, das wirtschaftliche Überleben von Teilen der Familie zumindest kurzfristig zu gewährleisten.

Fazit ▶ Niemandem muss Bange um Familienunternehmen in Deutschland sein. Viele haben offenbar ein viel moderneres Verständnis von Wachstumsoptionen, Finanzierungsweisen und zukunftsorientierten Strategien als manches Klischee glauben machen will, aber auch mancher Beitrag in der einschlägigen Forschung. Strategische Wachstumsoptionen werden typischerweise mit ihren Finanzierungsimplicationen geprüft und beurteilt. Bei der Entscheidung für eine Finanzierung zeigen sich Familienunternehmer mehr als früher bereit, unbekanntes Terrain zu betreten, indem sie temporäre Minderheitsbeteiligungen Dritter am Unternehmen, aber auch die Aufnahme von Mezzanine-Kapital in Betracht ziehen.

Florian Berthold, Research Fellow am Wittener Institut für Familienunternehmen der Universität Witten/Herdecke



ERROR: ioerror
OFFENDING COMMAND: image

STACK:

-mark-
-savelevel-