

---

# Solide Basis für ein Lebenswerk

---

Für Familienunternehmen ist die Finanzierung ihres Wachstums mehr als eine strategische Frage. Dr. Tom A. Rösen (Institut für Familienunternehmen) und Stefan Heidbreder (Stiftung Familienunternehmen) erklären, warum.

---

*Die europäische Währungsunion steckt in ihrer bislang tief greifendsten Krise. Eine der wenigen Ausnahmen: die deutsche Wirtschaft – insbesondere der Mittelstand. Welche Diagnose würden Sie aktuell den Familienunternehmen in Deutschland geben?*

**HEIDBREDER:** Viele Familienunternehmen leben derzeit von den Auftragsüberhängen der Vergangenheit. Die mittel- bis langfristige Prognose ist allerdings weniger optimistisch – gerade mit Blick auf die Eurokrise. Deswegen erwarten viele der uns bekannten Familienunternehmen in den kommenden Monaten zwar keinen kompletten Einbruch, auf jeden Fall aber eine Delle bei den Aufträgen und beim Wachstum.

**RÜSEN:** Wir sehen das ähnlich, ich würde es allerdings ein bisschen anders formulieren. Viele Unternehmer gehen nicht mehr von einem deutlichen Umsatzanstieg aus, bleiben aber trotzdem auf einem hohen Niveau. Die starken Steigerungen aus dem vergangenen Jahr werden wir wohl 2012 nicht mehr sehen. Großunternehmen wie

Bosch rechnen in diesem Jahr aber mit einem Wachstum von immerhin fünf bis sechs Prozent.

*Was sind aus Ihrer Sicht die wesentlichen Gründe?*

**RÜSEN:** Die Risiken liegen aus meiner Sicht nicht primär in der Eurokrise, sondern in ganz anderen Bereichen. Ein großes Problem, mit dem wir immer wieder konfrontiert werden, ist das Thema Nachwuchs. Die größte Wachstumsbremse sehen die Familienunternehmen im Mangel an qualifizierten Mitarbeitern. Hier macht sich zum einen die demografische Entwicklung deutlich bemerkbar. Zum anderen haben Familienunternehmen ihren Sitz häufig fernab großer Metropolen und sind damit für aufstrebende Nachwuchskräfte weniger attraktiv.

**HEIDBREDER:** Das lässt sich durchaus an Zahlen belegen: Die Top-500-Familienunternehmen haben zwischen 2006 und 2010 ihren Mitarbeiterstamm um neun Prozent aufgebaut, während die Dax-Unternehmen im gleichen Zeitraum die Zahl ihrer Beschäf-

tigten um sieben Prozent reduziert haben. Familienunternehmen haben inzwischen deutlich dazugelernt und ihre Mitarbeiter in den wirtschaftlich schwierigen Phasen der vergangenen Jahre gehalten, obwohl ihr Umsatz, zusammen mit der Gesamtwirtschaft, eingebrochen ist. Der Grund dafür ist einfach: In Phasen des Aufschwungs können sie nicht so schnell rekrutieren, wie sie das gerne würden.

*An einer anderen Front gibt es dafür Entspannung. Das in der Vergangenheit im Mittelstand oft beklagte Problem eines zu geringen Eigenkapitals scheint inzwischen weitgehend behoben.*

**HEIDBREDER:** Hier können wir in der Tat eine erfreuliche Entwicklung beobachten. Die großen Familienunternehmen mit über 50 Millionen Euro Jahresumsatz haben ihr Eigenkapital deutlich gestärkt und liegen inzwischen bei einer Quote von durchschnittlich knapp 30 Prozent, die börsennotierten Familienunternehmen sogar bei 50 Prozent. Anders sieht es bei kleineren Unternehmen aus. Hier ist eine Quote von rund 20 Prozent weiterhin die Regel.



Woher kommen diese signifikanten Unterschiede zwischen Groß und Klein?

**HEIDBREDER:** Gerade die großen Unternehmen haben in den vergangenen Jahren vielfach festgestellt, dass die Beschaffung von Fremdkapital deutlich schwieriger geworden ist. Sie haben sich deswegen unabhängiger gemacht von der klassischen Bankfinanzierung und sind zugleich attraktiver geworden für kapitalmarktnahe Finanzierungen wie beispielsweise Anleihen oder Schuldscheine. Dafür ist eine solide Eigenkapitalquote die Grundvoraussetzung.

**RÜSEN:** Ein zusätzlicher Grund, der generell für Familienunternehmen gilt, liegt darin, dass die Gesellschafterfamilie im Unternehmen den weitaus größten Teil ihres Vermögens gebunden hat. Das Unternehmen wird von ihr als Lebenswerk gesehen, das irgendwann an die Erben übergeben werden soll. Um dies in absehbarer Zeit umsetzen zu können, stärken immer mehr Unternehmer gezielt die Kapitalbasis ihrer Firma.

*Sie haben gerade Finanzierungsmöglichkeiten zum Beispiel über Anleihen angesprochen. Entwickelt sich diese Form der Kapitalbeschaffung im Mittelstand wirklich zu einer Alternative zur herkömmlichen Kreditfinanzierung?*

**RÜSEN:** Ja, Familienunternehmen nutzen inzwischen ganz andere Formen der Finanzierung, um sich unabhängiger zu machen von klassischen Finanzierungsmöglichkeiten. Klett hat das vor einigen Jahren sehr erfolgreich vorgemacht, und Haniel hat erst vor wenigen Wochen eine Anleihe über 400 Millionen Euro am Markt platziert. Sogar eine Großbäckerei im Rhein-Main-Gebiet verkauft ihren Kunden derzeit neben Brötchen auch eine eigene Anleihe.

**HEIDBREDER:** Die Stiftung Familienunternehmen hat erst vor Kurzem eine Studie zur kapitalmarktnahen Finanzierung von

Familienunternehmen gemacht. Da haben Anleihen und Schuldscheine sehr gut abgeschnitten. Interessant daran ist, dass nicht nur Unternehmen, sondern auch Finanzdienstleister diese Form der Finanzierung positiv bewertet haben. Die Nachhaltigkeit dieses Trends belegt auch, wie viele Börsen sich inzwischen auf dieses Thema spezialisiert haben – Bondm in Stuttgart ist nur eines von mehreren Beispielen.

*Das hört sich so an, als hätte die klassische Form der Kreditfinanzierung zumindest ein Stück weit ausgedient – zumal ja auch immer das unschöne Wort der Kreditklemme als Damoklesschwert über uns schwebt. Wie schwierig wird es zukünftig für den Mittelstand, noch an Fremdkapital zu kommen?*

**HEIDBREDER:** Kreditklemme ist natürlich ein Wort, das für alles und nichts gebraucht wird. Wenn man damit meint, dass Banken weniger Kredite an Familienunternehmen vergeben, kann man eindeutig nicht von einer Kreditklemme sprechen. Deutsche Bank und Commerz-



### Stefan Heidbreder

Geschäftsführer

Stiftung Familienunternehmen

*Die gemeinnützige Stiftung Familienunternehmen wird von rund 350 führenden deutschen Familienunternehmen getragen und verfolgt drei wesentliche Ziele: die Förderung des Austausches von Familienunternehmern, die Unterstützung von Forschungsaktivitäten und -institutionen und die Verbesserung der Wahrnehmung der Familienunternehmen in Politik und Öffentlichkeit.*

bank, die zu den größten Finanzierern des Mittelstands gehören, haben ihr entsprechendes Kreditvolumen zuletzt sogar ausgebaut. Die Konditionen allerdings haben sich verschärft – nicht zuletzt aufgrund der neuen Regelungen von Basel III. Das steigende Kreditvolumen bei den deutschen Großbanken ist aber auch darauf zurückzuführen, dass sich eine Reihe ausländischer Institute sowie ein Teil der Landesbanken während der Wirtschaftskrise 2008/2009 aus diesem Geschäftsfeld zurückgezogen haben.

*Haben Sie denn Erkenntnisse, wie mittelständische Unternehmer strategisch auf die Wirtschaftskrise der vergangenen Jahre reagiert haben?*

**RÜSEN:** Ja, eindeutig. In einer Studie, die wir zusammen mit der Stiftung Familienunternehmen erstellt haben, konnten wir klare Verhaltensänderungen feststellen. Die Gesellschafterfamilien haben vor allem das Eigenkapital deutlich gestärkt. Sie haben Dividendenausschüttungen zurückgefahren oder private Mittel zur Stärkung des Unternehmens eingebracht – wie zum Beispiel im Falle des Maschinenbauers Trumpf. Das Interessante daran ist: Auch heute reden ja wieder alle von Krise – nur die deutschen Familienunternehmen nicht. Im Gegensatz zu 2008 und 2009 sind die Auftragsbücher voll – allerdings gibt es eine weitverbreitete Skepsis, ob das noch lange so bleibt.

*Ist das eher ein Bauchgefühl oder gibt es konkrete Indizien für diese Einschätzung?*

**HEIDBREDER:** Die Unwägbarkeiten sind derzeit natürlich riesig. Dies gilt für die gesamten Turbulenzen rund um den Euro, noch mehr aber zum Beispiel für das Thema Rohstoffe. Die Folgen der plötzlichen Energiewende durch die Bundesregierung sind derzeit überhaupt noch nicht abzusehen. In der Kälteperiode Mitte Februar standen wir ja offenbar mehrfach vor einem plötzlichen Breakdown. Ein kompletter Ausfall von Strom oder auch Gas hätte natürlich auf Unternehmen, die häufig Teil einer komplexen Lieferkette sind, katastrophale Auswirkungen. Um sich abzusichern wollen Autohersteller zum Beispiel von ihren Zulieferern nachgewiesen haben, wie diese ihre Energieversorgung zuverlässig gewährleisten.

**RÜSEN:** Man muss leider generell sagen, dass die Kurzfristigkeit und Unberechenbarkeit politischer Entscheidungen den Mittelstand zunehmend irritiert. Familienunternehmen sind sehr standorttreu und können ihre Produktion nicht über Nacht ins Ausland verlagern. Die Bundesregierung aber erlaubt es sich, von einem Tag auf den anderen die deutschen Kernkraftwerke abzuschalten.

*Wie würden Sie das denn beim gesamten Thema Unternehmensfinanzierung bewerten? Wäre hier auch mehr Unterstützung seitens der Politik nötig?*

**HEIDBREDER:** Was die Beschaffung von Eigenkapital angeht, können wir anhand von Untersuchungen ziemlich klar belegen, dass Deutschland im internationalen Ver-

gleich einen soliden Mittelplatz innehat. In einer unserer Studien belegt Deutschland unter 18 OECD-Staaten Platz neun. Aber: Zwei Jahre zuvor war die Position Deutschlands mit Platz fünf noch deutlich besser. Das hat einerseits mit Basel III zu tun, andererseits aber – speziell in Deutschland – auch mit der Furcht vor der Wiedereinführung von Substanzsteuern oder der Anhebung der Ertragsbesteuerung.

**RÜSEN:** Private Equity-Gesellschaften können sich darüber eigentlich freuen. Denn eine höhere Steuerlast schmälert die Substanz der Familienunternehmen – und diese Substanz muss auf anderen Wegen wieder aufgebaut werden.

*Wie schätzen Sie denn das Potenzial von Private Equity-Finanzierungen im deutschen Mittelstand für die kommenden Jahre ein?*

**RÜSEN:** Private Equity ist – zumindest derzeit – bei den Familienunternehmen noch kein sehr großes Thema. Die Bedeutung nimmt zwar zu, aber ausgehend von einer niedrigen Basis. Vor allem im internationalen Vergleich spielt Deutschland bislang kaum eine Rolle.

*Warum nicht?*

**RÜSEN:** Ein Großteil der Exits, die heute gewählt werden, sind nicht zum Vorteil des ursprünglichen Eigentümers, also des Unternehmers. Wenn ein Finanzinvestor aussteigen will, macht er das entweder über die Börse, oder die bisherige Private



### Dr. Tom A. Rösen

Geschäftsführender Direktor  
Wittener Institut für Familienunternehmen

Das Wittener Institut für Familienunternehmen (WIFU) gilt mit seinen drei Forschungsbereichen Betriebswirtschaftslehre, Psychologie/Soziologie und Rechtswissenschaften in Deutschland als Pionier und Wegweiser akademischer Forschung und Lehre zu Familienunternehmen. Institutsträger ist ein exklusiver Kreis von 40 Familienunternehmen.

Equity-Gesellschaft wird durch einen anderen Finanzinvestor oder sogar einen strategischen Investor ersetzt. Das ist natürlich meistens nicht im Sinne eines traditionsreichen Familienunternehmens.

*Eines der häufigsten Argumente für die Zurückhaltung von Familienunternehmern gegenüber Private Equity sind die auseinanderdriftenden Interessen zwischen Unternehmen und Finanzinvestor.*

**HEIDBREDER:** Ja, besonders oft genannt wird immer wieder die Befürchtung, dass Finanzinvestoren einen deutlich kürzeren Zeithorizont haben als der viel langfristiger denkende Unternehmer. Das ist aber nur der eine Teil. Es gibt einen zweiten, aus meiner Sicht mindestens ebenso wichtigen Punkt: das unterschiedliche Werteverständnis. Für den Familiengesellschafter ist der maximale Gewinn nicht unbedingt das oberste Ziel. Natürlich muss das Unternehmen eine Rendite abwerfen, dem Inhaber geht es aber häufig vor allem um langfristiges, nachhaltiges Wachstum und schlichtweg den Unternehmenserhalt. Dieses Ziel kollidiert diametral mit den Vorstellungen vieler Finanzinvestoren.

*Warum gibt es denn so wenig Private Equity-Gesellschaften, die an langfristigen Engagements interessiert sind? Weil kurzfristig immer noch sehr viel Geld zu verdienen ist?*

**HEIDBREDER:** Da muss man etwas differenzieren – und zwar zwischen Minderheits- und Mehrheitsbeteiligungen.

Fallbeispiele mit Minderheitsbeteiligungen belegen, dass die Erfahrungen dort fast durchweg positiv sind. Auf diesem Weg bleibt der Unternehmer Herr im Haus. Die beiderseitigen Interessen lassen sich daher ziemlich gut miteinander verbinden. Genau dies lebt ja DZ Equity Partner seit Jahren der Branche erfolgreich vor und sollte durchaus noch mehr Schule machen.

**RÜSEN:** Entscheidend ist auch die Frage, woher das Geld kommt, das der Finanzinvestor bereit ist zu investieren. Der Renditedruck der Anleger gerade auf angelsächsisch geprägte Gesellschaften ist so hoch, dass die gar nicht in der Lage sind, über eine Minderheitsbeteiligung hinter dem Unternehmer in die zweite Reihe zu gehen. DZ Equity Partner hat hier in der Tat eine vollkommen andere Grundphilosophie.

*Wenn diese Theorie stimmt, müsste aber doch der deutsche Mittelstand den wenigen langfristig orientierten Finanzinvestoren geradezu die Türen einrennen.*

**RÜSEN:** Ja und nein. Nicht nur Finanzinvestoren müssen Familienunternehmen verstehen, sondern auch anders herum. Leider gibt es im Mittelstand nach wie vor einen großen Vorbehalt gegenüber Private Equity, weil man meint, alle Gesellschaften sind aus London stammende Heuschrecken. In einer Reihe prominenter Fälle, wie zum Beispiel bei Grohe, ist es ja auch nachhaltig schiefgegangen. Solche Bilder prägen sich bei Unternehmern und deren Familien natürlich tief ein.

*Worauf sollte denn der Mittelstand bei der Auswahl eines Finanzinvestors aus Ihrer Sicht primär achten?*

**HEIDBREDER:** Unsere Studien belegen eindeutig, dass für mittelständische Unternehmer der persönliche Draht zum Investor eine sehr hohe Bedeutung einnimmt – und das ist richtig so. Ein ausländischer Investor, der beispielsweise nur mit angelsächsischen Floskeln um sich wirft, wird bei deutschen Familienunternehmen kaum eine Chance haben.

**RÜSEN:** Ein wichtiges Kriterium ist auch der Track-Rekord eines Finanzinvestors. Unternehmer sollten unbedingt darauf achten, ob der Finanzinvestor zwei, drei Referenzunternehmen vorweisen kann, bei denen man sich nach den bisherigen Erfahrungen erkundigen kann. Entscheidend ist darüber hinaus natürlich, für welche Exit-Strategien der jeweilige Investor bisher steht.

**HEIDBREDER:** Aus genau diesen Gründen grenzt sich ja eine Reihe durchaus renommierter Private Equity-Anbieter, darunter auch DZ Equity Partner, gezielt von der angelsächsischen Branche ab. Das ist das Beste, was man tun kann, wenn man Vertrauen im deutschen Mittelstand gewinnen will. ■