

Jan Eiben, Matthias Redlefsen

Finanzierung von Familienunternehmen

Ergebnisse der Studie

INTES Institut für Familienunternehmen

WHU

Otto Beisheim School of Management

Burgplatz 2
56179 Vallendar

Tel. (0261) 6509 - 331

Fax: (0261) 6509 - 339

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

Vallendar, 2006

Finanzierung von Familienunternehmen

Ergebnisse der Studie

Bis vor wenigen Jahren war die Finanzierung des Familienunternehmens eine überschaubare Aufgabe. Letztlich finanzierte sich das Unternehmen aus drei „Töpfen“: Innerhalb der Firma wurde über Rücklagen, Gesellschafterdarlehen und Rückstellungen das Gros der Finanzierung gewährleistet. Über Lieferantenkredite wurde weitere Liquidität gewonnen. Und mit der etablierten Hausbank vor Ort wurde zur Abdeckung der Spitzen in der Liquidität eine Kontokorrentlinie eingerichtet. Große Projekte finanzierte die Hausbank über langfristige Darlehen; nicht ohne sicherzustellen, dass betriebliche oder gar private Vermögensteile als Sicherheiten eingebracht wurden. Doch diese Zeiten haben sich geändert. Die Bankenkrise Ende der neunziger Jahre hat dazu geführt, dass Banken ihre Kredite differenzierter vergeben. Durch Basel II sind sie gezwungen, ihre eigenen Finanzierungsreserven an der Risikostruktur der vergebenen Kredite auszurichten.

Diese Herausforderungen haben das Umfeld grundlegend verändert, so dass neue, innovative Finanzierungsinstrumente entwickelt oder aus dem angelsächsischen Markt auf deutsche Gegebenheiten adaptiert worden sind. Der Maschinenbauer Claas, der schon seit 1997 moderne Finanzierungsformen nutzt und zum Teil sogar mitentwickelt, der Fleischwarenproduzent Zimbo, der kürzlich eine öffentliche Anleihe erfolgreich platzierte oder der Möbelbeschlaghersteller Hettich, der schon in den achtziger Jahren eine Beteiligungsfirma vorübergehend aufnahm, um einen Gesellschafterausstieg zu finanzieren, sind prominente Beispiele für die Nutzung außergewöhnlicher Finanzierungsinstrumente.

Doch wie ist es wirklich bestellt um die Finanzierung deutscher Familienunternehmen? Um dieser Fragestellung systematisch auf den Grund zu gehen, haben die INTES Akademie in Bonn und das INTES Zentrum für Familienunternehmen an der WHU in Vallendar unterstützt durch Hauck & Aufhäuser Privatbankiers eine der größten empirischen Studien zur Finanzierung von Familienunternehmen durchgeführt. Im Herbst 2005 nahmen hierzu 297 Familienunternehmen an der schriftlichen Umfrage teil (8,5% der versendeten Fragebögen). Alle teilnehmenden Unternehmen befinden sich mehrheitlich in der Hand von Familienmitgliedern. Der Umsatz der untersuchten Unternehmen liegt zwischen 500.000 und 23 Mrd. € und bei durchschnittlich 272 Mio. €. Die Mehrheit der Unternehmen setzte zwischen 5 und 500 Mio. € um. Wie unsere erste Abbildung zeigt, firmiert der größte Teil der untersuchten Familienunternehmen in der Rechtsform der GmbH & Co. KG.

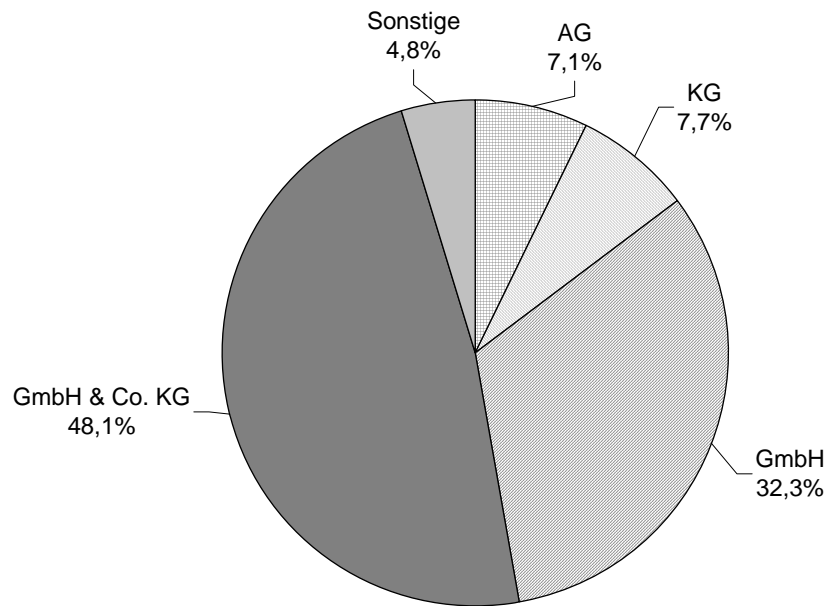


Abbildung 1: Rechtsform der befragten Familienunternehmen

Im Folgenden werden die wichtigsten Ergebnisse der empirischen Untersuchung dargestellt und interpretiert.

1. Eigenkapitalquote

Die Eigenkapitalquote ist eine der zentralen Sicherheitskennziffern des Familienunternehmens. Sie zeigt an, wie solide das Unternehmen finanziert ist. Ist sie zu niedrig, läuft das Unternehmen Gefahr überschuldet zu werden und der Familie verloren zu gehen. Ist sie zu hoch, kann das Unternehmen überfinanziert sein. Die Risiken einer Überfinanzierung werden von Familienunternehmen oftmals unterschätzt. Zum ersten vergibt sich das Unternehmen Wachstumschancen, die es durch Aufnahme von im Verhältnis zu Eigenkapital günstigerem Fremdkapital realisieren könnte und die sonst ggf. von Wettbewerbern (die nicht auf eine überhöhte Eigenkapitalisierung bestehen) genutzt werden. In dem bestehenden global organisierten Wettbewerb können nur Familienunternehmen, die in einer vollkommen geschützten Nische agieren, derartige Wachstumspotenziale ungenutzt lassen, ohne ihre strategischen Position einzubüßen. Die zweite Konsequenz einer Überfinanzierung trifft den Gestaltungsspielraum der Familie in der Nachfolge. Wenn nämlich das gesamte Geld der Familie in der Firma steckt, muss die Altersvorsorge für den Senior und seine Gattin, sowie eine eventuelle Abfindung für weichende Erben aus dem Unternehmen heraus gewährleistet werden. Um derartiger Handlungsspielräume Willen kann es durchaus sinnvoll sein, privates Vermögen zu Lasten der Eigenkapitalquote zu bilden. So wäre ein freies Vermögen verfügbar, das auch in Krisenzeiten des Unternehmens die Familie absichert. Denn befindet sich das Unternehmen erst in der Krise, wird keine Bank einer Entnahme durch die Familie zustimmen.

Wie Abbildung 2 zeigt, hat fast jedes zehnte Familienunternehmen eine Eigenkapitalquote von 70% oder gar darüber. Diese Familienunternehmen sollten sich ernsthaft mit den Konsequenzen einer Überfinanzierung auseinandersetzen. Über 20% der untersuchten Familienunternehmen haben dagegen eine Eigenkapitalquote von 20% oder darunter. 7,4% der Unternehmen hatten sogar unter 10% Eigenkapital.

Die durchschnittliche Eigenkapitalquote liegt bei 36,3%, also im Rahmen unserer Untersuchung bei weitem nicht so dramatisch niedrig wie in anderen Studien dargestellt. Auch ergab unsere Untersuchung keine erhebliche Abweichung der Eigenkapitalquote für größere Unternehmen. Bei Familienunternehmen mit über 50 Mio. € Umsatz lag die Eigenkapitalquote im Durchschnitt lediglich 2% höher.

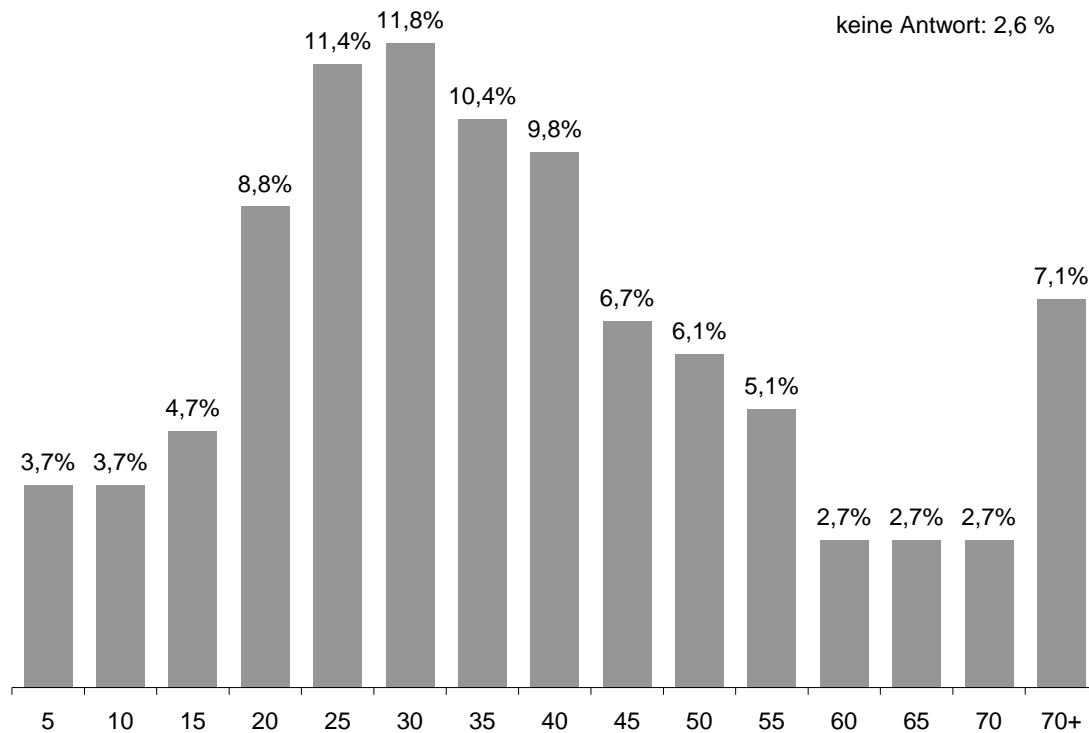


Abbildung 2: Eigenkapitalquote (in Prozent)

2. Finanzierungsverantwortung

Wie Abbildung 3 zeigt, ist das Thema Finanzierung in einem Viertel der untersuchten Familienunternehmen Angelegenheit der Gesellschafter. Dies unterstreicht die Besonderheit von Familienunternehmen mit ihrem starken Einfluss der Gesellschafter auf das Unternehmen. In 17,2% der Fälle liegt die Verantwortung für Finanzierungsfragen bei dem Vorsitzenden der Geschäftsführung, in 26,7% bei

einem Mitglied der Geschäftsführung und in 8,2% der Fälle bei Angestellten unterhalb der Geschäftsführung. In 21,6% der Fälle übernimmt eine Kombination dieser Funktionen die Finanzierungsverantwortung.

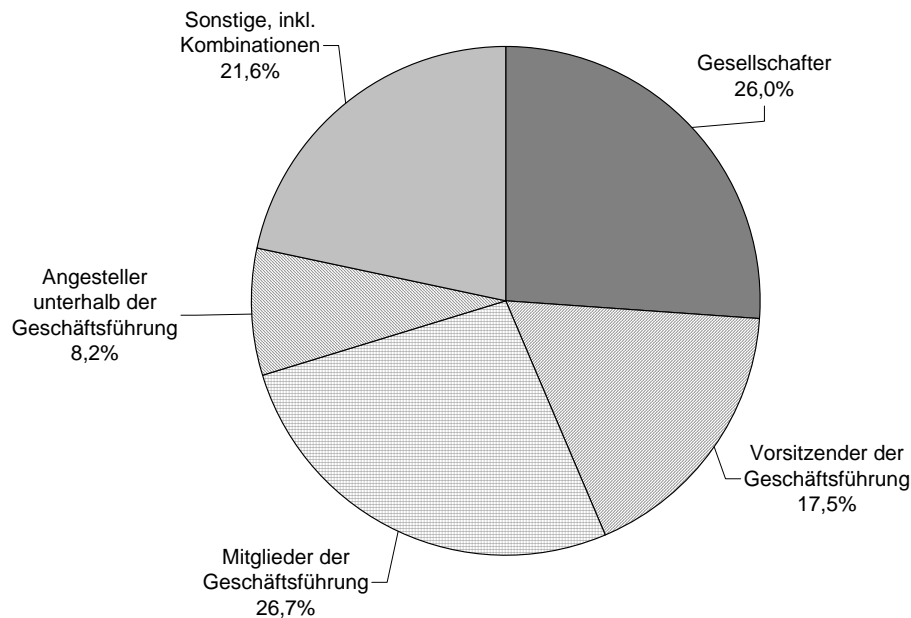


Abbildung 3: Finanzierungsverantwortung in Familienunternehmen

Vor dem Hintergrund dieser Zahlen sollten sich Familienunternehmen mit zwei Gefahren auseinandersetzen. Zum ersten sollte, wenn die Finanzierungskompetenz bei den Gesellschaftern liegt, gewährleistet sein, dass diese über die notwendige fachliche Kompetenz verfügen, um die zunehmende Komplexität in der Finanzierung von Familienunternehmen ausreichend zu beherrschen. Es ist zwar durchaus sinnvoll, dass Finanzierung Chefsache ist, aber nur solange der Gesellschafter auch genügend von der Sache versteht und ausreichend Leidenschaft für Finanzierungsthemen hat. Ansonsten sollte die Aufgabe besser delegiert werden.

Das zweite Risiko kann entstehen, wenn das Unternehmen „über den Finanzierungsverantwortlichen hinauswächst“. Dies kann geschehen, wenn das Unternehmen sich stark entwickelt, neue Geschäftsführer bestellt, jedoch seinen Finanzprokuristen und dessen Kompetenzen (sowohl fachlicher Art als auch innerhalb des Unternehmens) vernachlässigt.

Grundsätzlich sollte also darauf geachtet werden, dass die Finanzierungsverantwortung von einem Mitarbeiter übernommen wird, der vor dem Hintergrund der modernen Finanzierungslandschaft ausreichend kompetent und innerhalb des Unternehmens mindestens auf Geschäftsführungsebene angesiedelt ist.

3. Ziele der Finanzierung

Nur wenige Unternehmer machen sich systematisch Gedanken über ihre Finanzierungsziele. Dabei gibt es eine Vielzahl von Aspekten, die eine gute Finanzierung für Familienunternehmen auszeichnen. In der Regel sind es die Folgenden:

- Geringe Mitwirkungsrechte der Kapitalgeber, d.h. keine Einflussnahme des Geldgebers auf die Firmenpolitik durch Zustimmungspflichten oder gar einen Sitz im Beirat.
- Niedrige Kosten, d.h. vor allem ein möglichst niedriger Zinssatz. Betrachtet werden müssen aber auch eventuelle Nebenkosten, die insbesondere bei Abweichung von der vorgesehenen Rückführung erhebliche Kosten verursachen können.
- Keine Sicherheiten, weder von Betriebsvermögen noch eine Haftung von Privatvermögen oder gar persönliche Haftung.
- Hohe Sicherheit der Finanzierung, d.h. die Gewissheit, dass die Finanzierung nicht kurzfristig gekündigt oder die Konditionen geändert werden können.
- Rasche Verfügbarkeit und Flexibilität, d.h. kein langes Warten auf den Zahlungseingang und die Freiheit für das Familienunternehmen, die Finanzierung jederzeit und ohne zusätzliche Kosten zu kündigen.
- Sonstige Ziele, wie z.B. Kontinuität und Kompetenz der Ansprechpartner oder ein geringes Maß an geforderter Transparenz.

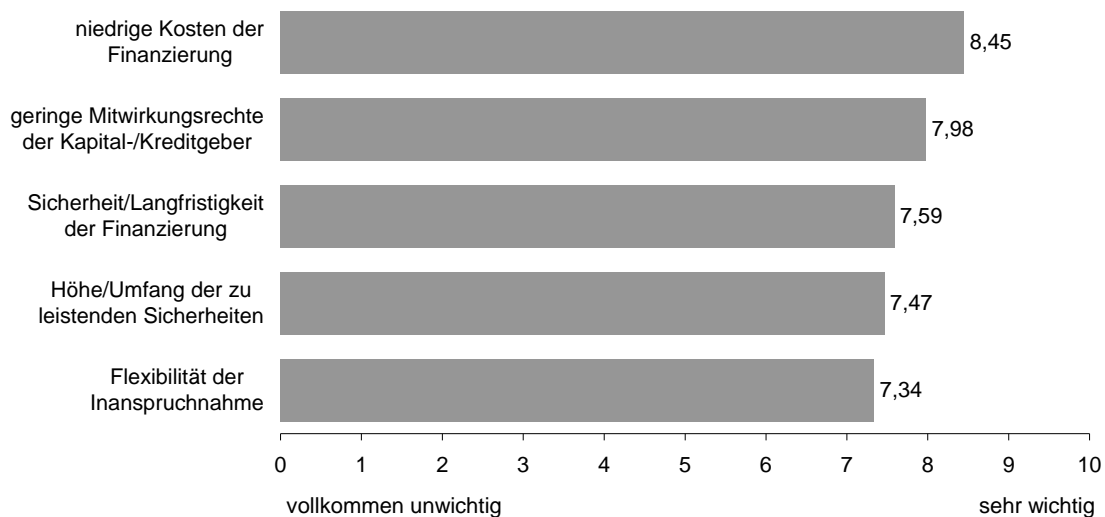


Abbildung 4: Wichtigkeit der Finanzierungsziele

Abbildung 4 stellt die Bedeutung der Finanzierungsziele der befragten Familienunternehmen dar. Daraus geht hervor, dass Familienunternehmen niedrige Kosten der Finanzierung zwar am wichtigsten sind, andere Finanzierungsziele den Kosten aber in der Bedeutung nicht weit nachstehen. Dies deutet auf ein schwerwiegendes Dilemma hin: der mangelnden Priorisierung der Finanzierungsziele. Unternehmer, die sich über ihre Ziele nicht im Klaren sind, suchen die „eierlegende Wollmilchsau“, bekom-

men dann aber meist nur den Standardkredit ihrer Hausbank. Diese Aussage wird durch Abbildung 5 weiter unterstrichen. Daraus geht hervor, dass sich die größte Unzufriedenheit aus dem Umfang der zu leistenden Sicherheiten ergibt, einem Aspekt, der in erster Linie für Bankkredite gilt.

Nur wenn die Ziele der Finanzierung systematisch priorisiert werden, ist es möglich, die wirklich passenden Finanzierungsinstrumente zusammenzustellen.

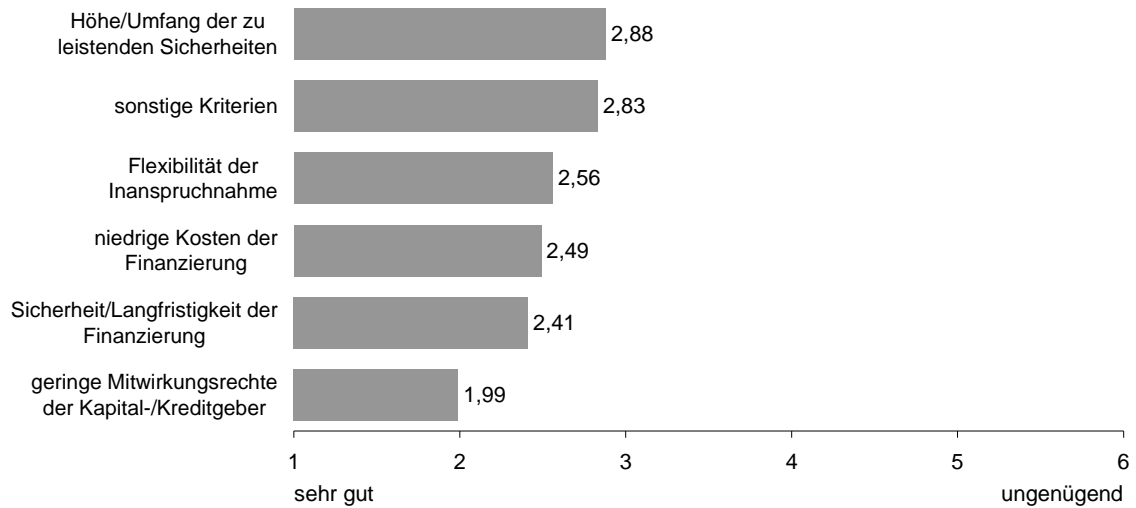


Abbildung 5: Zufriedenheit mit der Erfüllung der Finanzierungsziele (Schulnoten)

4. Moderne Finanzierungsinstrumente

Wie Abbildung 6 zeigt, sind neben den traditionellen Finanzierungsformen (Bankkredit und Leasing) durchaus auch moderne Instrumente bekannt.

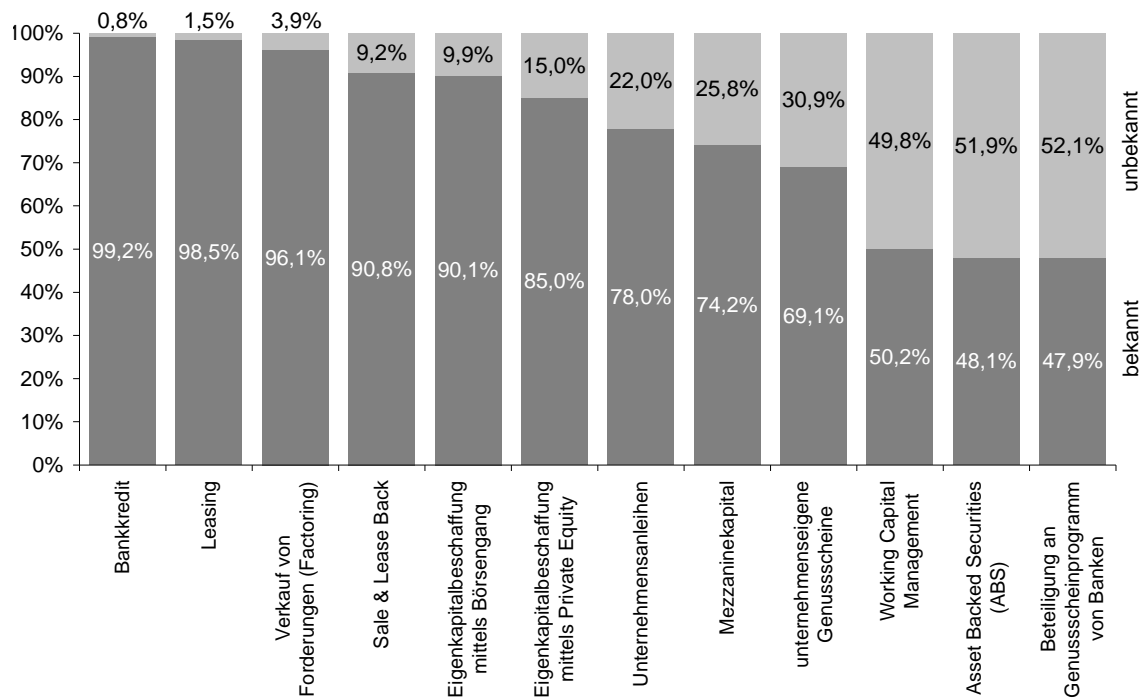


Abbildung 6: Bekanntheit von Finanzierungsinstrumenten

Dieser Bekanntheit moderner Finanzierungsinstrumente steht die tatsächliche Nutzung diametral gegenüber. Wie Abbildung 7 zeigt, werden nur Bankkredit und Leasing wirklich intensiv genutzt. Alle anderen Optionen moderner Unternehmensfinanzierung werden von Familienunternehmen wenig oder so gut wie gar nicht in Anspruch genommen.

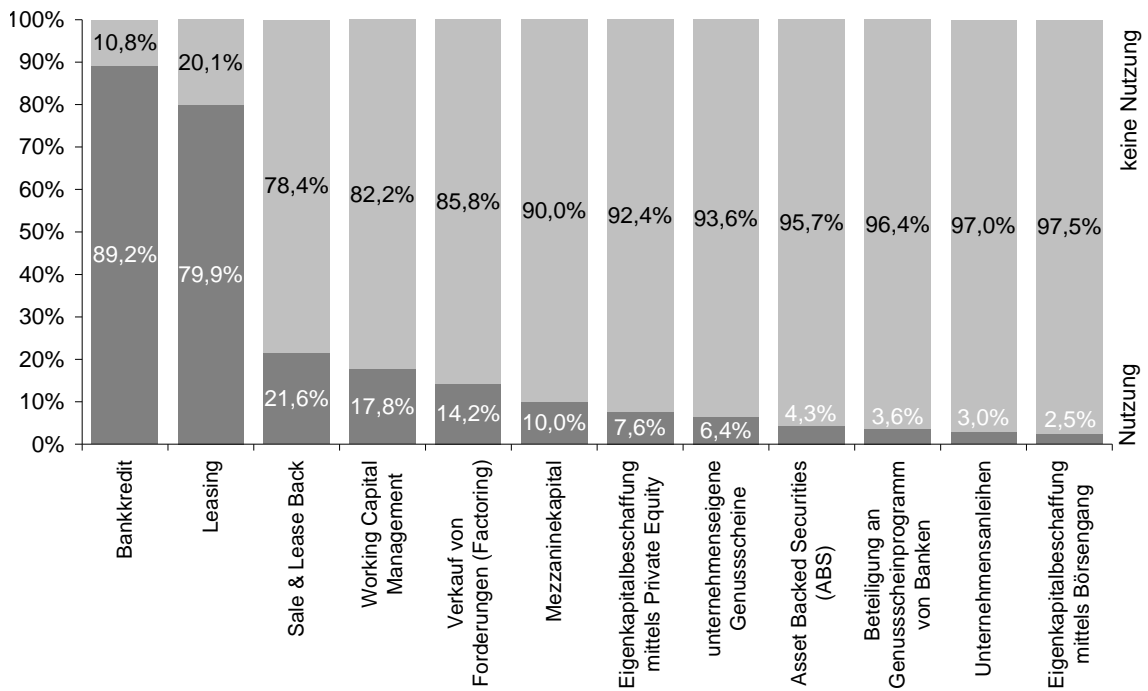


Abbildung 7: Nutzung von Finanzierungsinstrumenten

Betrachtet man nun vor diesem Hintergrund die Zufriedenheit der befragten Familienunternehmer mit den von ihnen genutzten Finanzierungsformen (siehe Abbildung 8), müssen insbesondere drei Finanzierungsinstrumente näher beleuchtet werden.

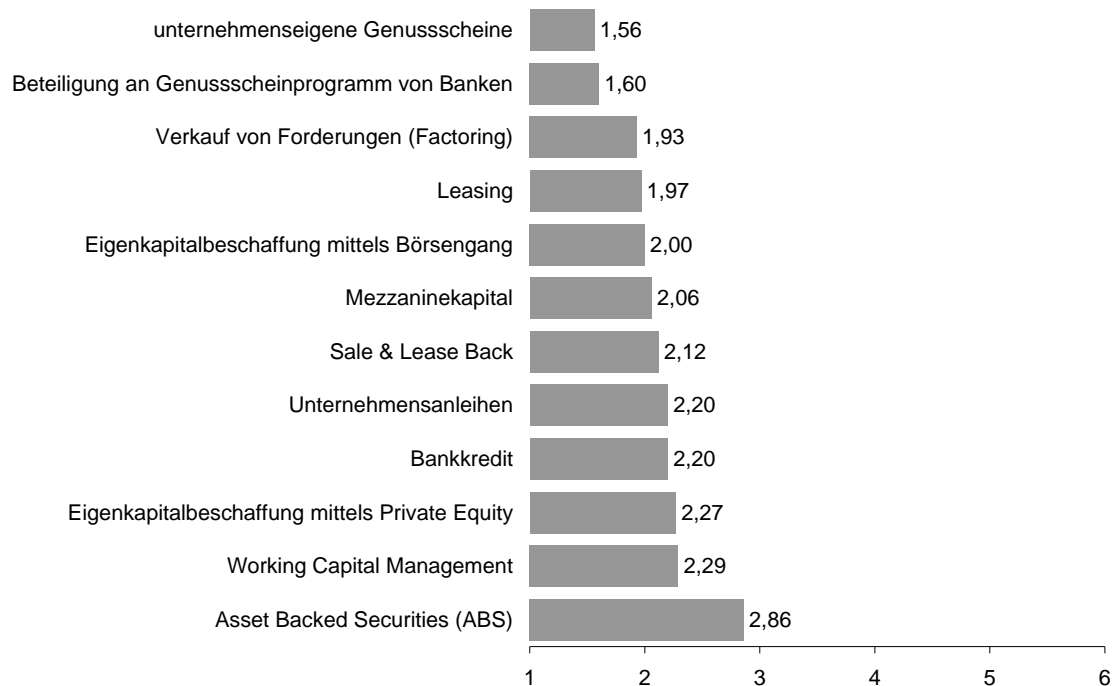


Abbildung 8: Zufriedenheit mit genutzten Finanzierungsinstrumenten (Schulnoten)

Zum ersten schneidet der Bankkredit trotz seiner weit verbreiteten Nutzung in der Beurteilung nur im unteren Mittelfeld ab. Er ist und bleibt zwar der universal eingesetzte Klassiker, passt jedoch nicht zu jeder Unternehmenssituation und sollte deshalb nicht automatisch als einzige in Frage kommende Finanzierungsform genutzt werden.

Zum zweiten sind Genussscheine (als Bankenprogramm oder unternehmenseigenes Zertifikat) zwar die unbekannteste Form der Unternehmensfinanzierung und werden von kaum einem Familienunternehmen genutzt. Die wenigen Familienunternehmen, die sich jedoch durch Genussscheine finanzieren, geben diesem Instrument die im Vergleich besten Noten. Genussscheine mit ihrer eigenkapitalergänzenden Funktion und dem Ausschluss von Mitwirkung und Sicherheiten haben für Familienunternehmen größtes Potenzial!

Zum dritten ist Factoring, also der Verkauf von Forderungen, zwar weithin bekannt, wird aber nur in ca. 14% der Familienunternehmen genutzt. Diese Finanzierungsform kämpft nach wie vor gegen das Image, vornehmlich von Krisenunternehmen angewendet zu werden. Familienunternehmen, die Factoring in Anspruch nehmen, geben diesem Instrument jedoch die im Vergleich drittbeste Note und zeigen damit das Potenzial dieser bilanzverkürzenden Finanzierungsform auf.

5. Banken

Wie Abbildung 9 darstellt, beschränken sich die meisten Familienunternehmen in ihrer Finanzierung auf wenige kreditgebende Banken. Im Durchschnitt sind dies 3,24.

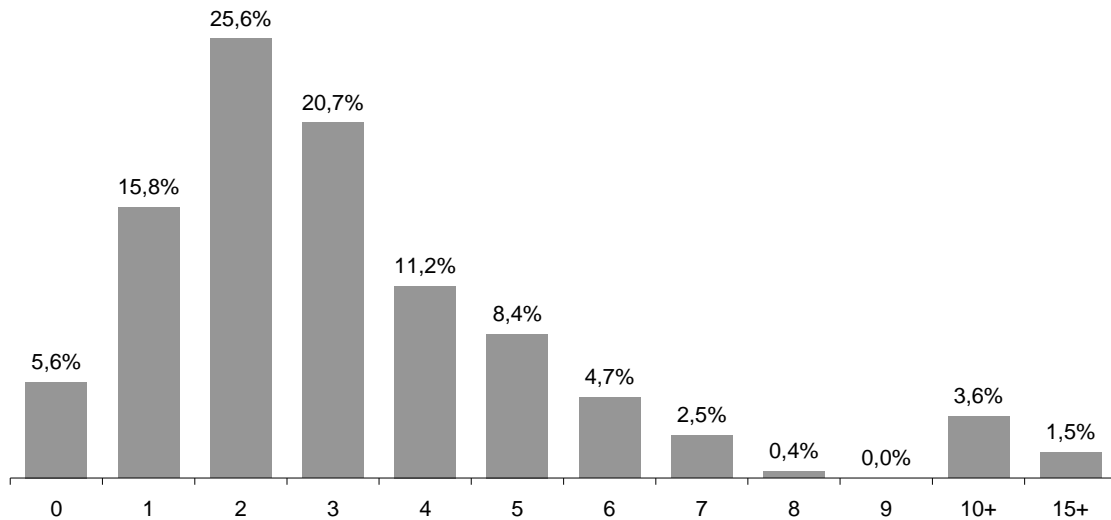


Abbildung 9: Anzahl der kreditgebenden Banken

Nur 5,5% der untersuchten Familienunternehmen stehen mit acht oder mehr Kreditinstituten im Kreditverhältnis. Hierbei handelt es sich entweder um sehr große, sehr internationale bzw. diversifizierte Familienunternehmen oder aber um Unternehmen in existenzieller Krisensituation.

19 von 20 der befragten Unternehmen verfügen nach wie vor über eine Hausbank und folgen damit einem traditionellen Prinzip.

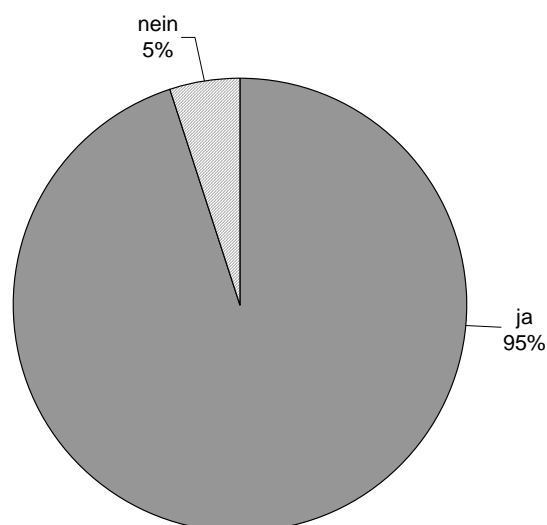


Abbildung 10: Verfügen Sie über eine Hausbank?

Jedoch sind die Familienunternehmen ohne Hausbank zufriedener mit ihrer Finanzierungssituation als diejenigen mit einem bevorzugten Bankinstitut. Auf einer Schulnotenskala von 1 bis 6 geben sie ihren Banken die Durchschnittsnote 1,68 während Hausbanken nur eine 2,34 erhalten. Familienunternehmen sollten ihre Hausbankpolitik daher kritisch hinterfragen. Sie birgt zwar Sicherheit und Kontinuität, darf aber nicht zu Beschränkungen auf hausbankeigene Produkte führen oder nur aus Gewohnheit bzw. aufgrund persönlicher Bekanntheit zwischen Unternehmer und Hausbank fortgeführt werden.

6. Zusammenfassung

Abschließend lässt sich festhalten, dass Familienunternehmen mit ihrer Finanzierungssituation grundsätzlich zufrieden sind. Durchschnittlich gaben sie die Schulnote 2,29. Knapp ein Viertel der befragten Unternehmer beurteilen ihre Finanzierung sogar mit der Bestnote (siehe Abbildung 11).

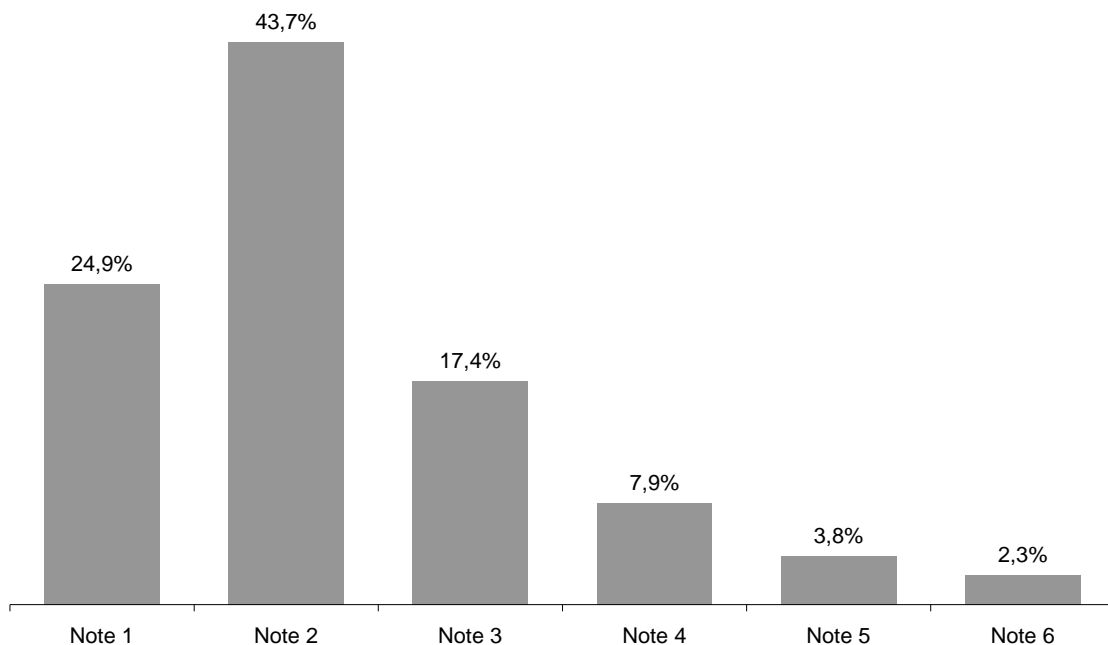


Abbildung 11: Zufriedenheit mit der Finanzierungssituation (Schulnote)