

**„Family Equity“: Unternehmensbeteiligungen
aus dem Familienvermögen**

**Prof. Dr. Torsten Wulf, Andreas E. Mach,
Christian Hoffmann und Dr. Stephan Stubner**

Eine gemeinsame Studie des AlphaZirkel – Forum für Familienunternehmer
– und des Lehrstuhls für Strategisches Management und Organisation der
Handelshochschule Leipzig (HHL)

INHALT

Management Summary	3
1. Einleitung	5
2. Investitionsverhalten	6
3. Unternehmensbeteiligungen	11
3.1. Zielsetzung	11
3.2. Suche und Auswahl	12
3.3. Beteiligung	13
4. Fazit	16
Autoren und Ansprechpartner	17
Abbildungsverzeichnis	18
Quellen	19
Weitere Informationen	20
Impressum	21

Die vorliegende Studie wurde durch den AlphaZirkel – Das Forum für Familienunternehmer – initiiert und in Kooperation mit dem Lehrstuhl für Strategisches Management und Organisation der universitären Handelshochschule Leipzig (Prof. Dr. Torsten Wulf) durchgeführt. Sie liefert Erkenntnisse zur Vermögensverwaltung von Unternehmerfamilien und der in jüngster Zeit verstärkt zu beobachtenden Beteiligung von Unternehmerfamilien an anderen Unternehmen. Die Arbeit basiert auf einer im Herbst 2010 durchgeführten Befragung von Familienunternehmen in Deutschland, die folgende zentrale Ergebnisse geliefert hat:

ERGEBNISSE

→ **Wie investieren Unternehmerfamilien ihr nicht im eigenen Unternehmen gebundenes Kapital?**

- Unternehmerfamilien investieren ihr freies Kapital – „Family Equity“ – in unterschiedliche Vermögensanlagen
- Der Großteil der Unternehmerfamilien benutzt zur Vermögensverwaltung ein Family Office
- Primäres Ziel der Vermögensverwaltung ist die Vermögenssicherung insbesondere durch eine Risikodiversifikation
- Unternehmerfamilien investieren verstärkt über Beteiligungen in andere Unternehmen

→ **Warum und wie investieren Unternehmerfamilien in andere Unternehmen?**

- Ziele der Investition in andere Unternehmen sind der Vermögensaufbau bzw. -erhalt sowie der Wunsch nach unternehmerischem Engagement außerhalb des eigenen Familienunternehmens
- Die Suche und Auswahl von Unternehmensbeteiligungen erfolgt bei den meisten Familienunternehmen bzw. Unternehmerfamilien opportunistisch
- Die Führung der Unternehmensbeteiligungen durch die Unternehmerfamilien findet strategisch statt
- Zusätzlich unterstützen Unternehmerfamilien ihre Unternehmensbeteiligungen aktiv durch den Transfer von Know-how und die Bereitstellung von Kontakten bzw. Netzwerken
- Unternehmerfamilien investieren sehr langfristig in Unternehmensbeteiligungen und planen keinen Exit

ZIELSETZUNG UND ZIELGRUPPE DER STUDIE

Die zentrale Zielsetzung der vorliegenden Studie liegt in der Verbesserung des Verständnisses darüber, warum und wie Unternehmerfamilien ihr nicht im eigenen Unternehmen gebundenes Kapital, auch als „Family Equity“ bezeichnet, investieren. Unsere Studie fokussiert sich dabei auf den wachsenden Trend, dass Unternehmerfamilien im Rahmen der Vermögensverwaltung in Beteiligungen an anderen Unternehmen investieren. Mit der Studie soll ein Beitrag zum besseren Verständnis von aktuellen Vorgehensweisen bei Unternehmensbeteiligungen von Familienunternehmen bzw. Unternehmerfamilien geleistet werden. Dadurch sollen auch Handlungsempfehlungen aufgezeigt werden, wie die Investitionen in andere Unternehmen verbessert werden können.

Hauptadressat dieser Studie sind Familienunternehmen bzw. Unternehmerfamilien. Dabei richtet sich die Studie hauptsächlich an Unternehmerfamilien, die über nicht im eigenen Unternehmen investiertes Kapital verfügen und dies in Beteiligungen an anderen Unternehmen investieren möchten. Die Studie hat jedoch ebenfalls Implikationen für Unternehmer und Unternehmerfamilien, die Investoren für ihr eigenes Unternehmen suchen. Gleichzeitig richtet sich die Studie an die interessierte Öffentlichkeit, die Unternehmenspraxis und die Forschung.

METHODIK DER UNTERSUCHUNG

Die Studie basiert auf im Zeitraum August bis November 2010 durchgeführten Interviews, an denen sich deutschlandweit insgesamt 16 Eigentümer, Vorstandsmitglieder und Geschäftsführer führender Familienunternehmen beteiligt haben. Die Interviews basierten auf einem zuvor erarbeiteten strukturierten Interviewleitfaden. Bei dem Großteil der Interviews konnte mit den Inhabern der Familienunternehmen selbst gesprochen werden. Dabei wurden die Teilnehmer der Interviews zu ihrem Investitionsverhalten im Rahmen der Vermögensverwaltung sowie zu Investitionen in andere Unternehmen außerhalb des Familienunternehmens befragt.

Eine besondere Herausforderung bei der Durchführung der Interviews und der Fallstudien war die große Bedeutung der Diskretion im Rahmen der Vermögensverwaltung von Unternehmerfamilien.

Ohne die Unterstützung der teilnehmenden Unternehmer wäre die vorliegende Studie nicht möglich gewesen. Wir bedanken uns daher herzlich für die Teilnahmebereitschaft, Offenheit sowie das entgegengebrachte Vertrauen aller Studienteilnehmer.

1. EINLEITUNG

HINTERGRUND DER STUDIE

Nachdem der Großteil der in Deutschland ansässigen Familienunternehmen die Finanz- und Wirtschaftskrise erfolgreich überwunden hat, erwarten viele Unternehmer und Unternehmerfamilien erneut steigende Gewinne. Auch wenn bei vielen Familienunternehmen diese Gewinne erneut ins eigene Unternehmen investiert werden, ist dennoch mit einem Anstieg des freien, nicht im eigenen Unternehmen investierten Kapitals bzw. des Familienvermögens zu rechnen. Ein wachsender Trend bei der Verwaltung dieses freien Vermögens, das auch als „Family Equity“ bezeichnet wird, ist die Investition in alternative Anlageformen. Insbesondere die Investition durch Familienunternehmen bzw. Unternehmerfamilien in andere Unternehmen ist zu beobachten¹.

Trotz dieser zunehmenden praktischen Bedeutung fehlt bis heute ein klares Verständnis darüber, auf welche Weise Unternehmer und Unternehmerfamilien in Beteiligungen an anderen Unternehmen investieren.

Vor diesem Hintergrund wurde die vorliegende Studie vom AlphaZirkel in Kooperation mit dem Lehrstuhl für Strategisches Management und Organisation der universitären Handelshochschule Leipzig (HHL) durchgeführt. Sie ermöglicht einen Einblick in das Investitionsverhalten von Unternehmerfamilien und in die Ziele und Vorgehensweisen von Unternehmerfamilien bei Beteiligungen an anderen Unternehmen.

→ Im Speziellen beantwortet die Studie folgende Fragestellungen:

- Wie verwalten Familienunternehmer ihr nicht im eigenen Unternehmen gebundenes Kapital, auch als „Family Equity“ bezeichnet?
- Warum investieren Familienunternehmer verstärkt in Beteiligungen an anderen Unternehmen?
- Wie investieren Familienunternehmen in andere Unternehmen?

Damit leistet die vorliegende Studie einen Beitrag zum besseren Verständnis von Familienunternehmen. Darüber hinaus gibt die Studie Handlungsempfehlungen für Familienunternehmer, die in Beteiligungen an anderen Unternehmen investieren möchten.

¹ Vgl. Amit et al. (2007), S. 27; Landgraf/Nagl (2009), S. 22.

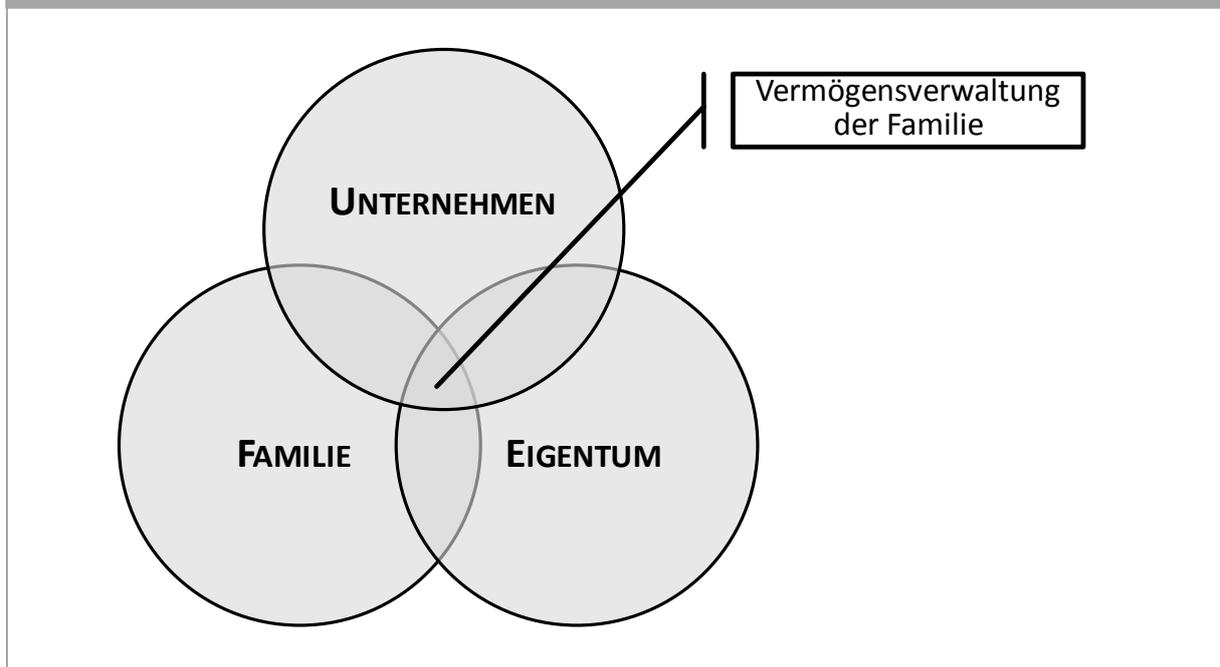
2. INVESTITIONSVERHALTEN

→ Key-Facts:

- Freies Kapital – „Family Equity“ – wird zur Diversifizierung verwendet
- Der Großteil der Unternehmerfamilien (73%) benutzt zur Vermögensverwaltung ein Family Office
- Primäres Ziel der Vermögensverwaltung ist die Vermögenssicherung insbesondere durch eine Risikodiversifikation
- Unternehmerfamilien investieren verstärkt über direkte Beteiligungen in andere Unternehmen

Das Investitionsverhalten im Rahmen der Vermögensverwaltung von Unternehmerfamilien wird durch die Eigenschaften und Besonderheiten der Familie, des eigenen Unternehmens und der vorhandenen Eigentümerstruktur beeinflusst – hier dargestellt durch das Drei-Kreise-Modell, das die wesentlichen Dimensionen eines Familienunternehmens aufzeigt. Als Konsequenz ist das Investitionsverhalten von Unternehmerfamilien zum Teil sehr unterschiedlich. Dennoch lassen sich einige Gemeinsamkeiten erkennen.

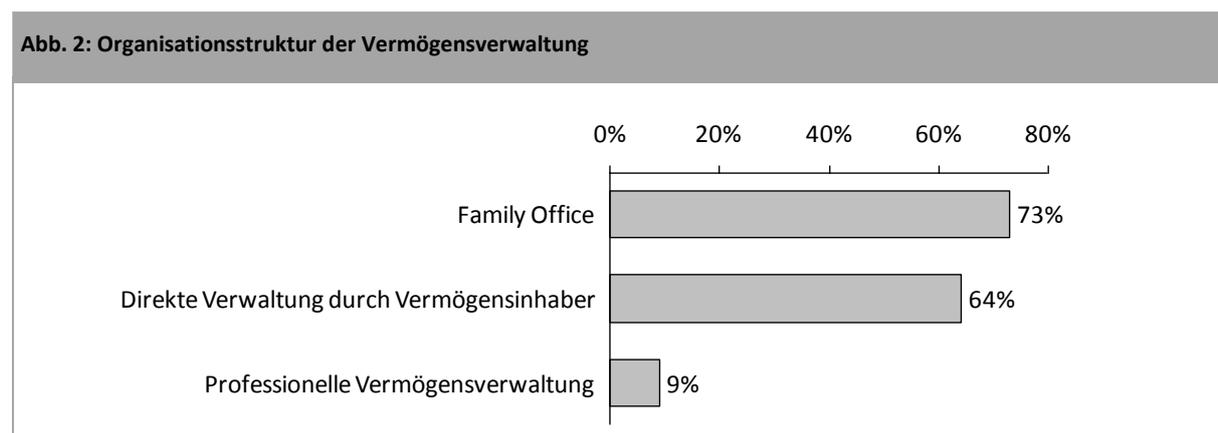
Abb. 1: Vermögensverwaltung im Drei-Kreise-Modell²



² Eigene Darstellung in Anlehnung an: Gersick et al. (1997), S. 6.

2. INVESTITIONSVERHALTEN

Die Ergebnisse unserer Studie zeigen, dass Unternehmerfamilien, die über nicht gebundenes Vermögen im eigenen Unternehmen verfügen, überwiegend ein Family Office (73%), d.h. eine eigenständige Organisation oder die direkte Verwaltung durch den Vermögensinhaber (64%) zur Vermögensverwaltung nutzen. Der Einsatz einer professionellen, externen Vermögensverwaltung, wie z.B. durch eine Privatbank findet bei den wenigsten Unternehmerfamilien statt (9%). Oft wird auf mehrere Organisationsstrukturen zur Vermögensverwaltung parallel zurückgegriffen.



Mehrfachnennungen möglich

Bei den Unternehmerfamilien, die zur Vermögensverwaltung auf ein Family Office zurückgreifen, dominiert das Single Family Office (SFO). Bei einem Single Family Office (SFO) handelt es sich um eine exklusiv für eine Unternehmerfamilie arbeitende Gesellschaft, die sich primär mit der Verwaltung des Familienvermögens befasst³. Zusätzlich kann die Gesellschaft auch andere Dienstleistungen wie z.B. die Steuerplanung und Steueroptimierung oder die Organisation von Wohltätigkeitsveranstaltungen für die Familie erbringen. Durch den Fokus auf eine Familie kann das Single Family Office (SFO) sich sehr individuell an den Bedürfnissen der Familie orientieren⁴. Bei 25% der Unternehmerfamilien, die sich für ein Family Office zur Vermögensverwaltung entscheiden, werden die Dienstleistungen eines Multi Family Offices (MFO) in Anspruch genommen. Bei einem Multi Family Office (MFO) handelt es sich im Gegensatz zum Single Family Office (SFO) um eine Vermögensverwaltungsgesellschaft, die das Vermögen mehrerer wohlhabender Familien verwaltet. Oft sind Multi Family Offices (MFO) das Ergebnis einer Öffnung eines Single Family Offices (SFO) aufgrund der stetig wachsenden Größe einer Familie⁵.

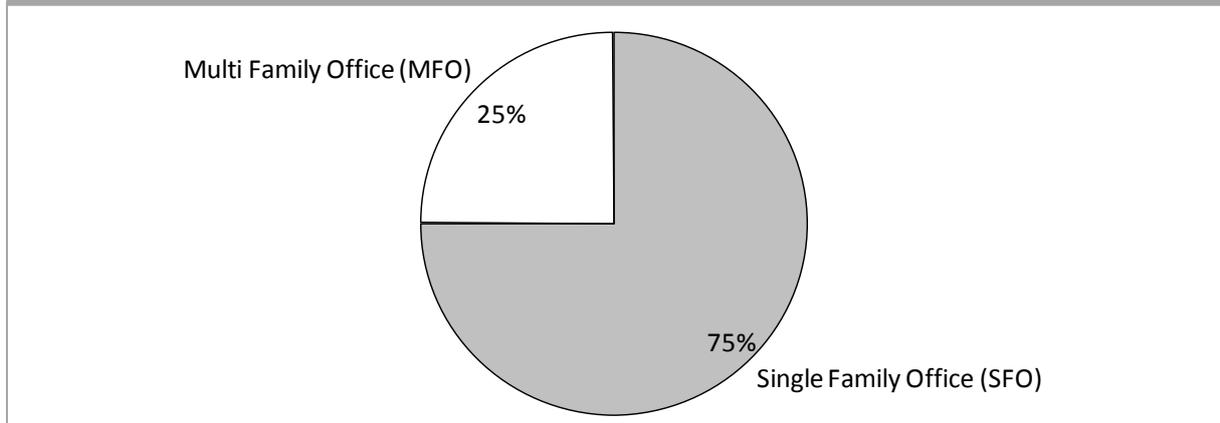
³ Vgl. Amit/Liechtenstein (2009), S. 3.

⁴ Vgl. Haupt/Hilger (2006), S.6.

⁵ Vgl. Anliker et al. (2009), S. 12; Gray (2005), S. 16.

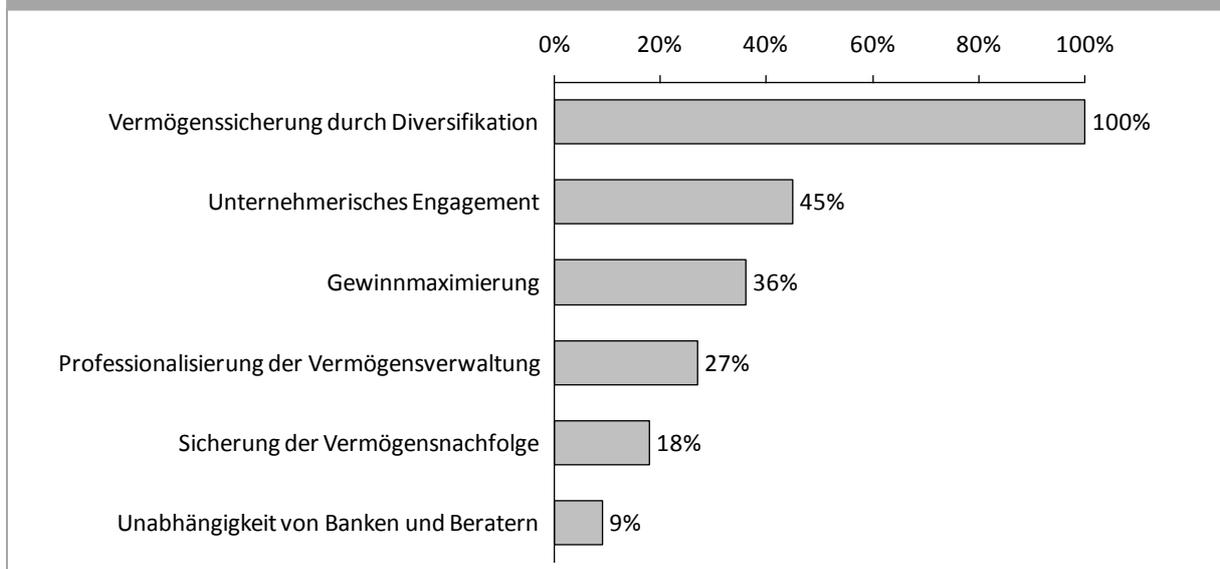
2. INVESTITIONSVERHALTEN

Abb. 3: Art des Family Office



Primäres Ziel der Vermögensverwaltung unabhängig von der Organisationsstruktur ist die Vermögenssicherung insbesondere durch eine Risikodiversifikation. Durch die Konzentration des Großteils des Familienvermögens im eigenen Unternehmen sind Unternehmerfamilien stark den individuellen Risiken des eigenen Familienunternehmens ausgesetzt. Zur Sicherung des Vermögens ist daher eine Diversifikation des nicht im eigenen Unternehmen investierten freien Kapitals – „Family Equity“ – erforderlich. Zusätzlich ist für viele Unternehmerfamilien unternehmerisches Engagement ein weiteres wichtiges Ziel. Neben der unternehmerischen Tätigkeit im eigenen Unternehmen wollen Unternehmerfamilien ebenfalls ihr Privatvermögen nutzen, um sich unternehmerisch zu engagieren und weiteres Vermögen aufzubauen. Die Ziele der Vermögensverwaltung bestimmen letztendlich maßgeblich, in welche Objekte die Unternehmerfamilie ihr freies Kapital investiert.

Abb. 4: Ziele der Vermögensverwaltung

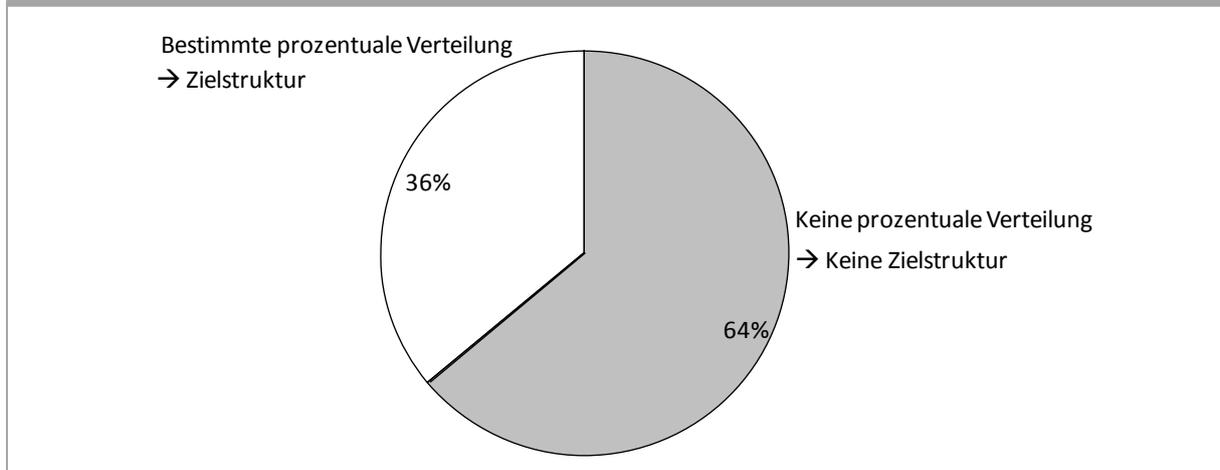


Mehrfachnennungen möglich

2. INVESTITIONSVERHALTEN

Alle befragten Familienunternehmen bzw. Unternehmerfamilien investieren ihr freies Kapital in eine Vielzahl unterschiedlicher Vermögensanlagen. 64% der befragten Familienunternehmen streben dabei keine bestimmte Verteilung an⁶. Maßgeblich für die fehlende Zielstruktur bei der Anlage des Familienvermögens sind die opportunistische Vorgehensweise der Unternehmerfamilien bei der Vermögensverwaltung, sowie die Orientierung an aktuellen Marktverhältnissen, die die Einhaltung einer Zielstruktur erschweren. Bei den 36% der Unternehmerfamilien, die dennoch eine Zielstruktur anstreben, dominieren individuelle Ziele der Familie in Verbindung mit individuellen Rendite- und Risikopräferenzen. Sie bestimmen die Verteilung des Vermögens in die unterschiedlichen Vermögensanlagen.

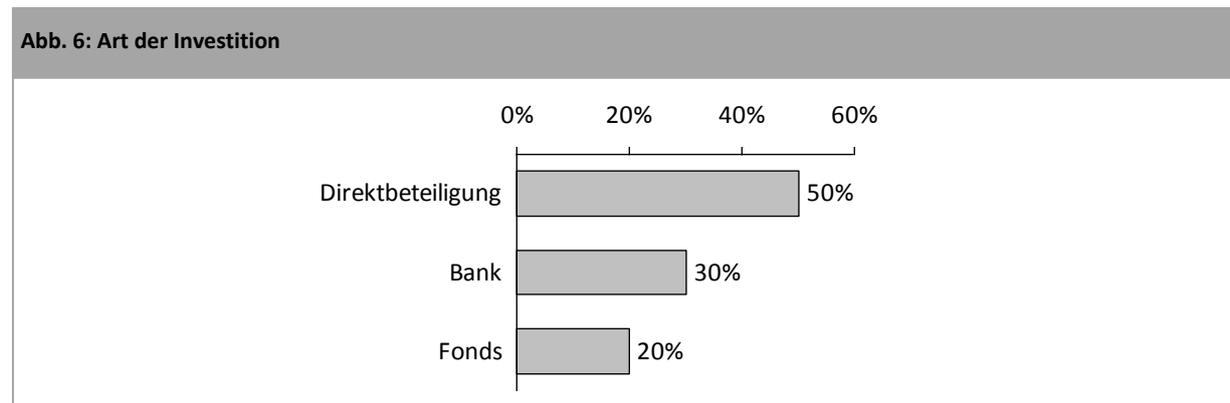
Abb. 5: Struktur der Investitionen



⁶ Vgl. Drechsler (2006), S. 44.

2. INVESTITIONSVERHALTEN

Die Mehrheit der Unternehmerfamilien investiert in Beteiligungen an börsennotierten Unternehmen, Beteiligungen an nicht notierten Unternehmen, Immobilien und in sonstige Wertpapiere. Insbesondere Beteiligungen an anderen Familienunternehmen nehmen stark zu. Unternehmerfamilien greifen dabei verstärkt auf Direktbeteiligungen (50%) oder Beteiligungen über die eigene Hausbank zurück (30%). Die Vermögensanlage in unterschiedliche Objekte hängt direkt mit dem Ziel der Risikodiversifikation zusammen. Beteiligungen an anderen Unternehmen, insbesondere nicht notierten Unternehmen und Familienunternehmen, stehen in direktem Zusammenhang mit dem Ziel des unternehmerischen Engagements und des Vermögensaufbaus.



Da die Eigenschaften und Besonderheiten der Familie eine entscheidende Rolle bei dem Investitionsverhalten spielen, stellt sich die Frage, wie die Mitglieder der Familie in die Vermögensverwaltung selbst eingebunden sind. Die Studie zeigt, dass die Familienmitglieder über sehr unterschiedliche Positionen in die Vermögensverwaltung eingebunden sind. In den meisten Fällen sind die Familienmitglieder als Geschäftsführer, Aufsichtsratsmitglieder oder Beiratsmitglieder in der Vermögensverwaltungsgesellschaft oder dem Family Office aktiv. Im Rahmen von Unternehmensbeteiligungen übernehmen Familienmitglieder oft eine aktive Gesellschafterrolle. Eine Kontrolle der Zielerreichung im Rahmen der Vermögensverwaltung findet oft durch standardisierte Berichte und persönliche Gespräche statt. Soweit es ein Family Office gibt, kommt diesem eine wichtige Bedeutung bei der Kontrolle und Organisation der Vermögensverwaltung zu.

3. UNTERNEHMENS BETEILIGUNGEN

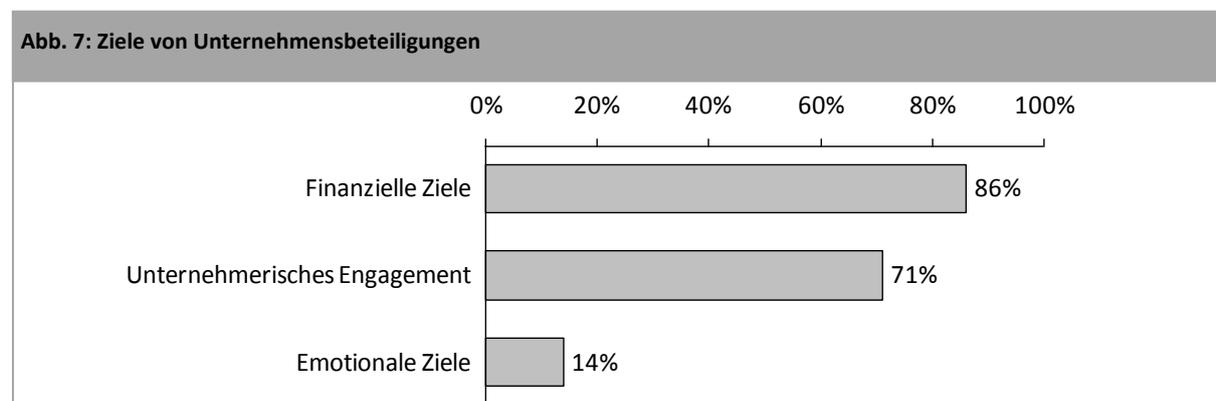
→ Key-Facts:

- Ziele von Unternehmensbeteiligungen sind der Vermögensaufbau bzw. -erhalt und unternehmerisches Engagement
- Suche und Auswahl von Unternehmensbeteiligungen erfolgen meistens opportunistisch
- Führung von Unternehmensbeteiligungen findet bei dem Großteil der Unternehmerfamilien strategisch statt
- Unternehmerfamilien unterstützen ihre Unternehmensbeteiligungen aktiv durch die Bereitstellung von Know-how und Kontakten bzw. Netzwerken
- Unternehmerfamilien investieren sehr langfristig in Unternehmensbeteiligungen

Ein verstärkt zu beobachtender Trend bei Unternehmerfamilien ist die Investition von freiem Kapital – „Family Equity“ – in Beteiligungen an anderen Unternehmen. Prominente Beispiele hierfür sind die Beteiligung der BMW-Erbin Susanne Klatten durch ihre Beteiligungsgesellschaft SKion GmbH an der SGL Carbon AG oder die Investition von Dirk Rossmann, Gründer der Drogeriemarktkette Rossmann, in die Deutsche Beteiligungs AG. Diese und viele weitere Beteiligungen von Unternehmerfamilien finden oft über die Vermögensverwaltung in Form eines Family Office oder über direkte Beteiligungen durch den Unternehmer oder die Unternehmerfamilie selbst statt.

3.1. ZIELSETZUNG

Finanzielle Ziele in Form der Gewinn- /Renditeoptimierung zusammen mit unternehmerischem Engagement sind die wichtigsten Ziele von Familienunternehmen bei Investitionen in andere Unternehmen. Der Großteil der Familienunternehmen strebt durch die Beteiligung an anderen Unternehmen einen Vermögensaufbau bzw. -erhalt an. Neben der finanziellen Perspektive ist für viele Unternehmer und Unternehmerfamilien die Fortführung von unternehmerischem Engagement ein zentrales Kriterium bei der Entscheidung für eine Unternehmensbeteiligung⁷.



⁷ Vgl. Lehmann-Tolkmitt/Wattendrup (2009), S. 15.

3. UNTERNEHMENS BETEILIGUNGEN

Bei der Entscheidung eines Familienunternehmens bzw. einer Unternehmerfamilie für die Investition in eine Beteiligung an einem anderen Unternehmen ergibt sich der folgende Beteiligungsprozess. Dieser besteht aus drei Teilen:

- Der Suche nach geeigneten und verfügbaren Beteiligungsobjekten
- Der Auswahl eines oder mehrerer Beteiligungsobjekte
- Der tatsächlichen Beteiligung

Die einzelnen Teile des Beteiligungsprozesses von Familienunternehmen bzw. Unternehmerfamilien werden nachstehend genauer betrachtet.

3.2. SUCHE UND AUSWAHL

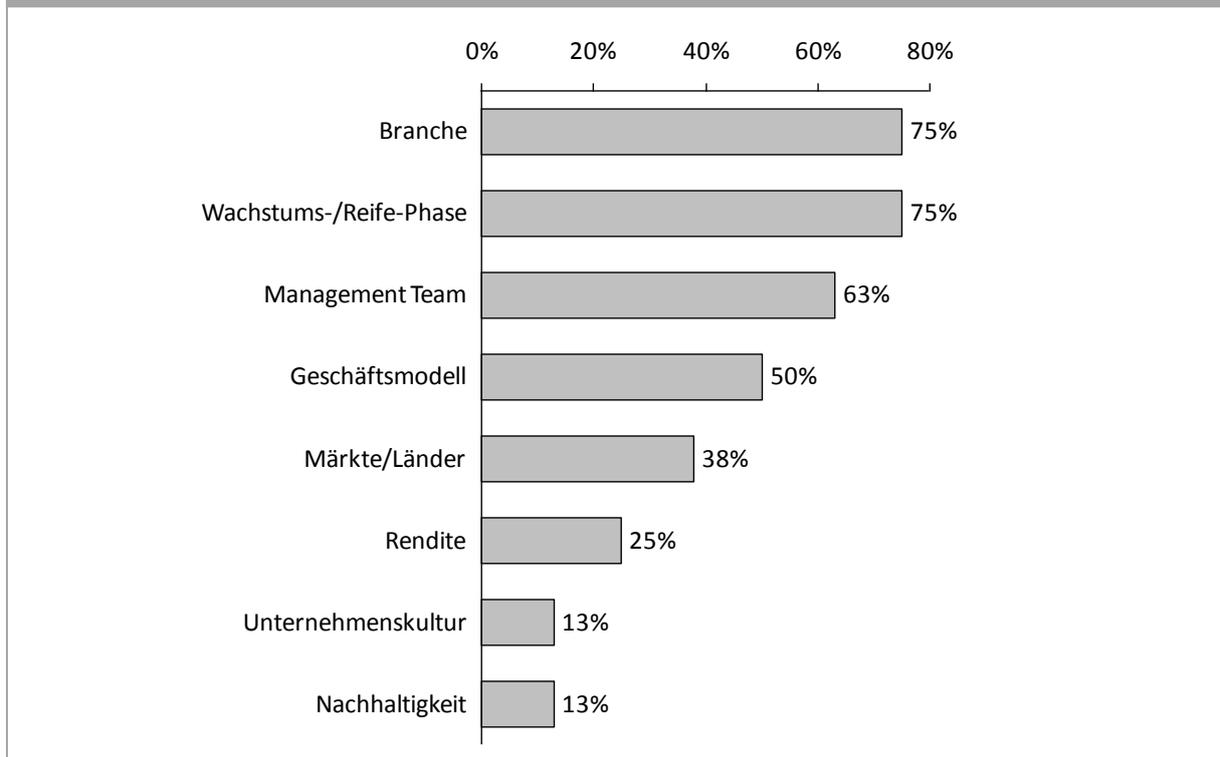
Bei der Suche nach Unternehmensbeteiligungen gehen Familienunternehmen meistens opportunistisch vor und greifen auf informelle Kontakte des Unternehmers oder der Familie zurück. Dabei spielen insbesondere Kontakte zu Banken, Wirtschaftsprüfern und Investmentclubs eine wichtige Rolle. Durch den opportunistischen Ansatz bei der Suche nach Unternehmensbeteiligungen variiert die Zahl der geprüften Unternehmen stark. Während einige Unternehmerfamilien lediglich ein bis zwei Unternehmen pro Jahr für eine mögliche Beteiligung näher betrachten, gibt es andere Unternehmerfamilien, die im Rahmen der Vermögensverwaltung über 100 potenzielle Beteiligungsobjekte pro Jahr analysieren. Der Grad der Professionalisierung bei Unternehmensbeteiligungen variiert dementsprechend stark zwischen Familienunternehmen⁸.

Bei der Auswahl von Unternehmensbeteiligungen stellen die Branche, die Wachstums-/ Reifephase, das Management Team und das Geschäftsmodell die wichtigsten Auswahlkriterien dar. Dennoch werden auch andere Kriterien wie die Unternehmenskultur oder die Märkte des Unternehmens bei der Auswahl berücksichtigt. Die folgende Abbildung gibt einen Überblick über die von den Unternehmerfamilien genutzten Auswahlkriterien.

⁸ Vgl. Lehmann-Tolkmitt/Wattendrup (2009), S. 23ff.

3. UNTERNEHMENS BETEILIGUNGEN

Abb. 8: Auswahlkriterien für Unternehmensbeteiligungen



Mehrfachnennungen möglich

Die Suche und Auswahl von geeigneten Unternehmensbeteiligungen ist bei vielen Familienunternehmen mit Schwierigkeiten verbunden. In zahlreichen Fällen gestaltet sich die Auswahl von Unternehmensbeteiligungen aufgrund einer Beurteilung des Marktes oder des Unternehmens selbst in Verbindung mit fehlendem Vertrauen gegenüber den Verkäufern oder dem Management als eine Herausforderung.

3.3. BETEILIGUNG

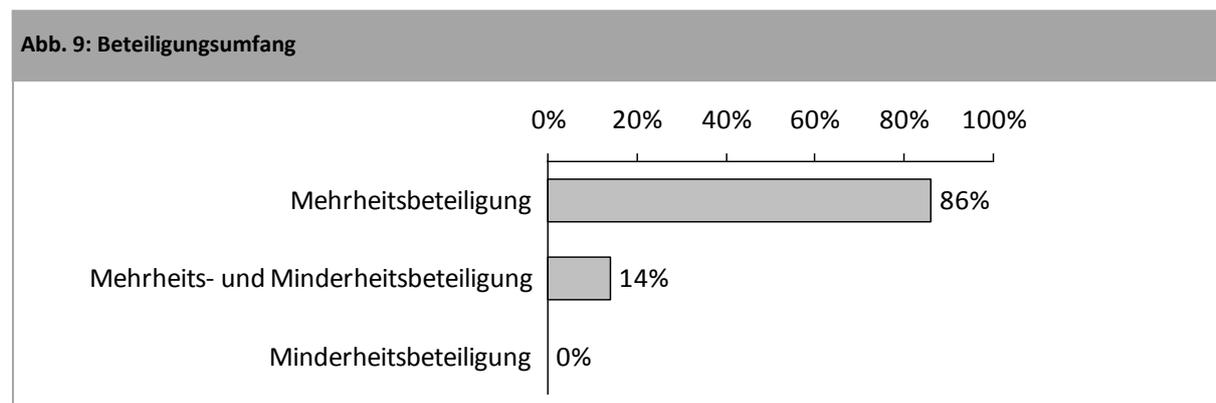
Ergebnis einer erfolgreichen Suche und Auswahl nach einem Beteiligungsobjekt ist die tatsächliche Beteiligung. Diese wird im Folgenden mit Hinblick auf die Besonderheiten von Familienunternehmen näher betrachtet.

BETEILIGUNGSUMFANG

86% der befragten Unternehmerfamilien streben bei Investitionen in andere Unternehmen eine Mehrheitsbeteiligung an. Dies hängt insbesondere mit der Zielsetzung bei Unternehmensbeteiligungen zusammen. Aufgrund der Tatsache, dass die Beteiligung an anderen Unternehmen zum Vermögensaufbau bzw. -erhalt und zur Fortführung des unternehmerischen Engagements genutzt werden soll, bietet die Mehrheitsbeteiligung viele Vorteile für Unternehmerfamilien. So stellt eine Mehrheitsbeteiligung den weiteren mittelbaren Einfluss der

3. UNTERNEHMENS BETEILIGUNGEN

Familie auf das investierte Vermögen sicher. Zusätzlich erleichtert es die Kontrolle und gibt der Unternehmerfamilie die Möglichkeit sich unternehmerisch im Unternehmen zu engagieren. Als Konsequenz investieren nur wenige Familienunternehmer auch in Minderheitsbeteiligungen. Dies ist meistens bei Investitionen in besonders junge Unternehmen der Fall. Grundvoraussetzung für größere Investitionen des Familienvermögens bleibt jedoch immer die Erreichung einer Sperrminorität.



FINANZIERUNG

Zur Finanzierung von Unternehmensbeteiligungen benutzen Unternehmerfamilien sowohl ihr eigenes Vermögen in Form von Eigenkapital als auch Fremdkapital. Bei der Nutzung von Fremdkapital steht erneut die Risikominimierung im Vordergrund. Eine bestimmte Finanzierungsstruktur bei Unternehmensbeteiligungen von Unternehmerfamilien ist nicht erkennbar.

FÜHRUNG

Die Führung der Unternehmensbeteiligungen ist zwischen Unternehmerfamilien sehr unterschiedlich. So findet bei einigen Familienunternehmen kaum eine Führung der Beteiligungen statt. Dies ist insbesondere bei reinen Finanzanlagen der Fall. Im Gegensatz dazu greifen andere Familien bis in das operative Geschäft ihrer Beteiligungen ein. Die Zielsetzung bei der Beteiligung sowie die individuellen Präferenzen der Familienunternehmer bestimmen dabei maßgeblich die Ausgestaltung der Führung der Unternehmensbeteiligungen. Die meisten Unternehmerfamilien verlassen sich jedoch auf eine strategische Führung ihrer Unternehmensbeteiligungen. Mitglieder der Unternehmerfamilie wechseln somit oft von einer Position in der operativen Führung des eigenen Unternehmens in eine aktive Gesellschafterrolle bei Unternehmensbeteiligungen⁹. Dabei steht oft das Ziel im Vordergrund, sich unternehmerisch zu betätigen.

UNTERSTÜTZUNG

Im Zusammenhang mit der Führung der Unternehmensbeteiligungen steht auch deren Unterstützung durch die Unternehmerfamilie. So findet bei der Mehrzahl der Familienunternehmer eine aktive Unterstützung der Beteiligungen statt. Diese erstreckt sich auf unterschiedliche Bereiche. Sowohl die

⁹ Vgl. Lehmann-Tolkmitt/Wattendrup (2009), S. 5.

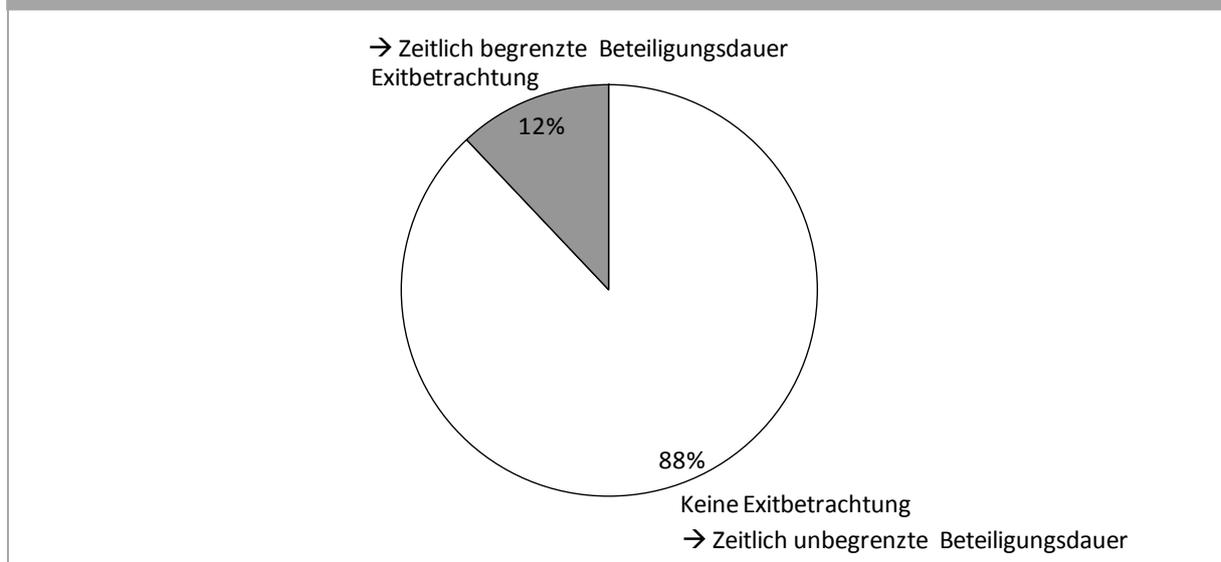
3. UNTERNEHMENS BETEILIGUNGEN

Kompetenzen und Ressourcen des Familienunternehmens als auch die Bedürfnisse des Unternehmens, an dem die Beteiligung vorliegt, bestimmen die Bereiche, in denen eine aktive Unterstützung erfolgt. Zur Unterstützung wird bei vielen Unternehmensbeteiligungen der Beirat des Unternehmens verwendet. Gespräche und informelle Treffen werden oft als Basis für eine Unterstützung genutzt. Deutlich erkennbar ist, dass Familienunternehmen und Unternehmerfamilien ihre Beteiligungen insbesondere durch die Bereitstellung von Kontakten und Netzwerken unterstützen. Insgesamt ist festzustellen, dass die Unterstützung durch ein Familienunternehmen bzw. eine Unternehmerfamilie im Rahmen einer Beteiligung zu zusätzlichen Ressourcen beim Beteiligungsobjekt führen. Unternehmen können daher von der Beteiligung durch Familienunternehmen profitieren und ihre wirtschaftliche Situation nachhaltig verbessern¹⁰.

BETEILIGUNGSDAUER

Die aktive Unterstützung der Beteiligungsobjekte und die Zielsetzung bei Unternehmensbeteiligungen stehen in direktem Zusammenhang mit der Beteiligungsdauer. Unternehmerfamilien investieren sehr langfristig in ihre Beteiligungen. Bei 88% der befragten Familienunternehmen wird keine Exitbetrachtung vorgenommen, d.h. Unternehmerfamilien streben keine zeitlich begrenzten Investitionen in andere Unternehmen an. Lediglich bei Investitionen in besonders junge Unternehmen wird eine zukünftige Veräußerung der Anteile oft bereits im Voraus geplant. Voraussetzung für eine dauerhafte Beteiligung ist jedoch immer die zufriedenstellende Erreichung der für jede Beteiligung definierten Ziele. Die beobachtete aktive Unterstützung kann daher als eine logische Folge der zeitlich unbegrenzten Investition und der Zielsetzung von Unternehmerfamilien bei Beteiligungen betrachtet werden.

Abb. 10: Beteiligungsdauer



¹⁰ Vgl. Achleitner et al. (2008), S. 6f.

4. FAZIT

Mit der vorliegenden Arbeit zeigen wir auf, wie Unternehmerfamilien ihr Privatvermögen verwalten und beschreiben die aktuellen Vorgehensweisen von Unternehmerfamilien bei Investitionen in Beteiligungen an anderen Unternehmen. Die Studie hat gezeigt, dass Unternehmerfamilien ihr nicht im eigenen Unternehmen investiertes Kapital – „Family Equity“ – sehr individuell verwalten. Dabei greift ein Großteil der Unternehmerfamilien auf die Arbeit von Family Offices zurück. Insbesondere Single Family Offices (SFO), die exklusiv für eine Unternehmerfamilie arbeiten, sind sehr verbreitet. Oft werden zusätzlich weitere Organisationsstrukturen wie eine Eigenverwaltung durch die Vermögensinhaber zur Verwaltung des Familienvermögens verwendet.

Ziel der Vermögensverwaltung ist die Vermögenssicherung insbesondere durch eine Risikodiversifikation. Oft ist dieses Ziel verknüpft mit dem Wunsch nach einer weiterführenden unternehmerischen Tätigkeit und einer nachhaltigen Mehrung des Familienvermögens. Das Resultat ist eine verstärkte Investition von Unternehmerfamilien in Beteiligungen an anderen Unternehmen. Diese Art der Vermögensanlage eröffnet somit Unternehmern und ihren Familien die Möglichkeit, die wichtigsten Ziele der Vermögensverwaltung sinnvoll in einer Anlageklasse zu kombinieren.

Bei den Beteiligungen von Unternehmerfamilien an anderen Unternehmen lassen sich einige Gemeinsamkeiten feststellen. Unternehmerfamilien investieren vorwiegend in direkte Mehrheitsbeteiligungen an anderen Unternehmen. Im Vordergrund steht dabei die Wahrung des mittelbaren Einflusses auf das investierte Vermögen und die Möglichkeit, sich unternehmerisch weiter zu engagieren. Daher werden oft Beteiligungen an anderen Familienunternehmen angestrebt. Die Investitionen in andere Unternehmen erfolgen in den meisten Fällen ohne die Absicht eines zukünftigen Verkaufs der Beteiligung. Unternehmerfamilien engagieren sich also langfristig und ohne eine Exitbetrachtung bei ihren Beteiligungen. Diese Erkenntnis bestätigt die sehr langfristige Ausrichtung von Familienunternehmen und ihrer Eigentümer. Konsequenz des langfristigen Engagements ist die aktive Unterstützung der Unternehmensbeteiligungen. Auch wenn die Unterstützung zum Teil sehr unterschiedlich ist, so bringen Unternehmerfamilien dennoch verstärkt eigene Kontakte und Netzwerke in die Unternehmensbeteiligungen ein. Diese Art der Unterstützung spiegelt auch die weit verbreitete strategische Führung der Beteiligungen wieder. Dabei übernehmen Unternehmerfamilien zunehmend eine aktive Gesellschafterrolle. Abschließend lässt sich somit festhalten, dass sich Familienunternehmen bzw. Unternehmerfamilien zum Teil erheblich von institutionellen Investoren bei Beteiligungen an anderen Unternehmen unterscheiden.

Durch das aktive Engagement von Familienunternehmen und Unternehmerfamilien in ihren Beteiligungen ist erkennbar, dass sich die Handlungsmaximen der Unternehmer und der Familie in den Beteiligungen fortsetzen. Daraus ergeben sich sowohl Vor- als auch Nachteile für die betreffenden Unternehmen, die in Zukunft weiter erforscht werden müssen. Zusätzlich ist die Frage zu beantworten, ob Unternehmerfamilien die erfolgreicherer Investoren im Rahmen von Unternehmensbeteiligungen sind.

Unserer Ansicht nach ist mit einem Anhalten des Trends zu verstärkten direkten Unternehmensbeteiligungen von Unternehmerfamilien zu rechnen. Unternehmerfamilien wird zukünftig eine immer wichtigere Rolle als Kapitalgeber und Partner zukommen.

PROF. DR. TORSTEN WULF

Prof. Dr. Torsten Wulf ist Inhaber des Lehrstuhls für Strategisches Management und Organisation der Handelshochschule Leipzig (HHL). Gleichzeitig verantwortet er als Akademischer Direktor die MBA-Programme der HHL. Seine Forschungsschwerpunkte liegen in den Bereichen Top-Management-Nachfolge, Familienunternehmen und Szenarioplanung.

CHRISTIAN HOFFMANN, M.Sc.

Christian Hoffmann ist Doktorand am Lehrstuhl für Strategisches Management und Organisation an der Handelshochschule Leipzig (HHL). Er promoviert über strategische und organisatorische Aspekte in Familienunternehmen.

DR. STEPHAN STUBNER

Dr. Stephan Stubner ist Assistant Professor am Lehrstuhl für Strategisches Management und Organisation der Handelshochschule Leipzig (HHL). Gleichzeitig verantwortet er als Akademischer Direktor das Programm International Entrepreneurship. Seine Forschungsschwerpunkte liegen in den Bereichen Familienunternehmen, Top-Management-Nachfolge und Strategisches Management in Unternehmen.

ANDREAS E. MACH, M.P.I.A. (USA), M.A.

Andreas E. Mach ist geschäftsführender Gesellschafter der Geiger & Mach entrepreneurs for entrepreneurs Group, Gründer und Sprecher des AlphaZirkel. Er verfügt über 20 Jahre Erfahrung in der Beratung, Finanzierung und im Management von Familienunternehmen. Er war Mitglied der Geschäftsleitung Deutschland der HypoVereinsbank Firmenkunden und Partner des Finanz-, Beratungs-, und Beteiligungshauses GermanCapital. In beiden Funktionen war Mach unter anderem für die Konzeption und Umsetzung von Unternehmensfinanzierungen sowie Nachfolgeregelungen und Mergers & Acquisitions-Transaktionen verantwortlich. Im Bankmanagement führte er die Beratungsansätze von Corporate Banking, Corporate Finance und Wealth Management zusammen. Andreas E. Machs unternehmerische Erfahrung reicht vom eigenen Familienbetrieb bis zur Auslandserfahrung als Unternehmensrepräsentant im Nahen Osten. Als Leiter Corporate Finance Asset Management und Beteiligungsmanagement war er zudem für ein großes Familienunternehmen tätig.

ABBILDUNGSVERZEICHNIS

Abb. 1: Vermögensverwaltung im Drei-Kreise-Modell	6
Abb. 2: Organisationsstruktur der Vermögensverwaltung	7
Abb. 3: Art des Family Office	8
Abb. 4: Ziele der Vermögensverwaltung	8
Abb. 5: Struktur der Investitionen	9
Abb. 6: Art der Investition	10
Abb. 7: Ziele von Unternehmensbeteiligungen	11
Abb. 8: Auswahlkriterien für Unternehmensbeteiligungen	13
Abb. 9: Beteiligungsumfang	14
Abb. 10: Beteiligungsdauer	15

QUELLEN

Achleitner, A.-K.; Schraml, S.; Tappeiner, F. (2008): Private Equity in Familienunternehmen – Erfahrungen mit Minderheitsbeteiligungen, http://www.familienunternehmen.de/media/public/pdf/studien/studie_minderheitsbeteiligungen.pdf, 20. Januar 2011.

Amit, R.; Lichtenstein, H.; Prats, J.; Millay, T.; Pendleton, L. (2007): Single Family Offices: Private Wealth Management in the Family Context, <http://knowledge.wharton.upenn.edu/papers/1354.pdf>, 5. Januar 2011.

Amit, R.; Liechtenstein, H. (2009): Report Highlights for „Benchmarking the Single Family Office: Identifying the Performance Drivers“, http://wgfa.wharton.upenn.edu/WhartonGFA_SFOBenchmark_Highlights.pdf, 19. Januar 2011.

Anliker, M.; Breuer, F.; Gerke, W.; Peter, S. (2009): Mythos Family Office, http://www.invest-in-bavaria.de/fileadmin/pdf/de/Studie_Mythos_Family_Office.pdf, 18. Januar 2011.

Drechsler, D. (2006): Das Vermögensmanagement des Familienunternehmers: Optimale Strategien zwischen familiären, unternehmerischen und vermögentechnischen Anforderungen, in: Mach, A. (Hrsg.): Familienunternehmen im Zeichen des Wandels – Beiträge zu Fragen der strategischen Konsolidierung, der Finanzierung und des Generationenwechsels, München 2006, S. 41-50.

Gersick, K.; Davis, J.; McCollom Hampton, M., Lansberg, I. (1997) Generation to Generation: Life Cycles of the Family Business, Harvard Business Press: Boston 1997.

Gray, L. (2005): How Family Dynamics Influence the Structure of the Family Office, in: The Journal of Wealth Management, Herbst 2005, Vol. 8, Nr. 2, S. 9-17.

Haupt, F.; Hilger, T. (2005): Das Family Office: Integrierter Dienstleister oder strategischer Berater, WHU Otto Beisheim School of Management, Intes Familienzentrum, Forschungspapier Nr. 5.

Landgraf, R.; Nagl, H. (2009): Reiche Familien investieren, in: Handelsblatt Nr. 71 vom 14. April 2009, S. 22.

Lehmann-Tolkmitt, A.; Wattendrup, C. (2009): Family Investors – Entstehung, Strukturen und Investitionsverhalten, Hauck & Aufhäuser Unternehmer Studie, 2/2009.

HHL – LEHRSTUHL FÜR STRATEGISCHES MANAGEMENT UND ORGANISATION

Die Handelshochschule Leipzig (HHL) ist eine private, staatlich anerkannte Hochschule mit Promotions- und Habilitationsrecht, die 1898 als erste betriebswirtschaftliche Fakultät Deutschlands gegründet wurde. Der Lehrstuhl für Strategisches Management und Organisation befasst sich in Forschung und Lehre intensiv mit Erfolgsfaktoren für Familienunternehmen.

<http://strategy.hhl.de>

ALPHAZIRKEL

Der AlphaZirkel ist eine Initiative von Unternehmerinnen und Unternehmern. Ziel ist in erster Linie die Bereitstellung einer Diskussions- und Informationsplattform für erfolgreiche Familienunternehmer sowie die Unterstützung und Begleitung von publizistischen und wissenschaftlichen Aktivitäten über Familienunternehmen. Der AlphaZirkel widmet sich Fragen der Unternehmensnachfolge, der Führung, der Finanzierung und Strategie von Familienunternehmen.

<http://www.alphazirkel.de>

© 2011 Handelshochschule Leipzig und APLHAZIRKEL – Forum für Familienunternehmer

Alle Rechte, einschließlich derjenigen des auszugsweisen Abdrucks sowie der photomechanischen Wiedergabe, vorbehalten.