



Presseinformation

Frankfurt, den 21. März 2011

Die Kapitalmarktfähigkeit von Familienunternehmen - bisher umfassendste Studie zu Schuldscheinen, Anleihen und Börsengang

Auch ohne einen Börsengang kann der Kapitalmarkt für Familienunternehmen durchaus attraktive Finanzierungsalternativen bieten. Das zeigt eine Studie, die die Stiftung Familienunternehmen und das Wirtschaftsprüfungs- und Beratungsunternehmen PwC bei dem Center for Entrepreneurial of Financial Studies (CEFS) der TU München in Auftrag gegeben haben und die heute in Frankfurt vorgestellt wird. Die Wissenschaftlichen Direktoren des CEFS und Autoren der Studie, Prof. Dr. Dr. Ann-Kristin Achleitner und Prof. Dr. Christoph Kaserer, unterstreichen die Relevanz des Themas. Sie wissen aus ihrer Erfahrung, dass die Begriffe Kapitalmarkt und Familienunternehmen nur selten in Kombination genannt werden, obgleich die Kapitalmarktfinanzierung auch für Familienunternehmen eine bedeutende Rolle spielen kann.

„Die traditionelle Finanzierung über Bankkredite steht Familienunternehmen aufgrund der höheren Risikoprämien, die seitens der Banken gefordert werden, und der strengeren Eigenkapitalvorschriften, denen die Banken unterliegen, in begrenzterem Umfang oder zu verteuerten Konditionen zur Verfügung. Auch die offene Frage der Anschlussfinanzierung der finanziellen Mittel, die viele Unternehmen in den Jahren 2004 bis 2008 über Mezzanine-Programme aufgenommen haben – insgesamt knapp 5 Mrd. Euro – und die nun sukzessive auslaufen, beschäftigt Familienunternehmen und Investoren. Gleichzeitig möchten Familienunternehmen die anziehende Wirtschaft nutzen, um zu wachsen und neue Investitionen zu tätigen. Auch hierfür brauchen sie frisches Kapital“, beschreibt Prof. Dr. Dr. h.c. Brun-Hagen Hennerkes, Vorstand der Stiftung Familienunternehmen, die Ausgangssituation, die zur Beauftragung der Studie geführt hat.

Dr. Peter Bartels, Mitglied des Vorstands und Leiter des Bereichs Familienunternehmen und Mittelstand bei PwC, ergänzt: „Der Mittelstand sucht heute in Finanzierungsfragen neue Wege. Zentrales Thema der Familienunternehmen ist es, ihre Zahlungsfähigkeit langfristig zu sichern. Der klassische Kredit hat nicht mehr das Monopol.“

Informative Brücke zwischen Familienunternehmen und Kapitalmarkt

Die Studie „Die Kapitalmarktfähigkeit von Familienunternehmen - Unternehmensfinanzierung über Anleihen, Schuldscheindarlehen und Börsengang“ analysiert auf der einen Seite die Bedeutung der Kapitalmarktfinanzierung als Finanzierungsalternative aus Perspektive der Familienunternehmen: Welche Finanzierungsinstrumente werden von ihnen genutzt, welche Erfahrungen haben sie damit gemacht, welche Vorteile bieten sie und welche Herausforderungen und Pflichten sind damit verbunden? Auf der anderen Seite werden aber auch die Anforderungen des Kapitalmarktes an die Familienunternehmen aufgezeigt. „Insofern ist die Studie nicht nur informative Brücke zwischen Familienun-



ternehmen und Kapitalmarkt, sondern überdies praktischer Leitfaden für Familienunternehmen, die Vor- und Nachteile einer kapitalmarktorientierten Finanzierung abwägen wollen“, so Prof. Achleitner, die die Ergebnisse in Frankfurt präsentiert.

Bisher umfassendste Analyse zur Kapitalmarktfähigkeit von Familienunternehmen

Die Untersuchung gliedert sich in insgesamt vier Teile. In einem ersten Teil werden die Besonderheiten der Finanzierung von Familienunternehmen analysiert, im zweiten die Rahmenbedingungen, die Familienunternehmen vorfinden bzw. aufweisen, die eine Kapitalmarktfinanzierung anstreben. Im dritten Teil wird die Durchführung der Kapitalmarktfinanzierung reflektiert und im letzten Teil eine Bewertung aller Marktteilnehmer dargestellt.

Die Studie beruht auf der Auswertung von 41 semi-strukturierten Interviews mit Kapitalmarktexperten und mit Vertretern von Familienunternehmen. „Bei der Auswahl der Gesprächspartner wurde darauf geachtet, dass diese ein möglichst vielschichtiges Bild der Thematik zeichnen“, so Achleitner. Deshalb wurden auf Kapitalmarktseite sowohl Vertreter der Börse, Rechtsanwälte und Experten aus der Beratung bzw. von Banken befragt, während auf Familienunternehmerseite sowohl Vertreter privat gehaltener als auch börsennotierter Gesellschaften interviewt wurden. Bei den Familienunternehmen handelt es sich durchweg um sehr große Unternehmen, die im Durchschnitt eine Bilanzsumme von 4 Mrd. Euro (Median 1,3 Mrd. Euro) und 5 Mrd. Umsatzerlöse (Median 1,6 Mrd. Euro) aufweisen und im Schnitt über 21.000 Mitarbeiter (Median 7.100) verfügen. „Bemerkenswert an unserer Stichprobe aber ist, dass fast die Hälfte der Familienunternehmen zum Befragungszeitpunkt den Kapitalmarkt noch nicht zu Finanzierungszwecken nutzt, dies aber in Erwägung zieht“, so Achleitner. „So konnten wir sicher stellen, auch die Vorbehalte seitens der Familienunternehmen gegenüber dem Kapitalmarkt zu erfassen.“

Finanzierungsform muss Familien- und Unternehmenszielen gerecht werden

Familienunternehmen zeichnen sich qua Definition durch eine hohe Übereinstimmung von Familien- und Unternehmenszielen aus, was sich auch in der eher konservativen Finanzierungsstruktur niederschlägt. „Die Balance zu finden zwischen Unabhängigkeit und Wachstum, ist eine große Herausforderung für Familienunternehmen“, beschreibt Achleitner. Hier sieht sie auch den entscheidenden Grund, warum nach wie vor der Bankkredit zur bevorzugten Finanzierung vieler Familienunternehmen gehört und der Börsengang für viele Familienunternehmen nicht in Erwägung gezogen wird, da er mit einer Einschränkung der Unabhängigkeit verbunden wird und ein Mitspracherecht externer Parteien mit sich bringt. Die Bereitschaft, eine Kapitalmarktfinanzierung anzugehen, das zeigt die Studie, hängt also entscheidend von der Bereitschaft der Familie ab, sich für eine solche Finanzierungsform zu öffnen. Dies bestätigt auch Jan Rinnert, stellvertretender Vorsitzender der Geschäftsführung der Heraeus Holding, weltweit tätig in der Verarbeitung von Edelmetall und einem Produktumsatz von 2,6 Mrd. Euro und einem Edelmetallhandelsumsatz von 13,6 Mrd. Euro: „Wir sind zwar nicht börsennotiert, nutzen aber intensiv die Finanzierungsinstrumente des Kapitalmarkts, angefangen vom Schulscheindarlehen über syndizierte Kredite bis hin zu Anleihen. Dies passt zu unserer

Unternehmensstrategie und wird von den Aufsichtsgremien des Familienunternehmens mitgetragen, sonst wäre das nicht möglich.“

Voraussetzung für die Durchführung: Transparenz, gezielte Kommunikation und eine Bereitschaft zur Öffnung

„Für die Kapitalmarktfähigkeit eines Familienunternehmens gibt es kein allgemeingültiges Kriterium, denn diese hängt von dem angestrebten Finanzierungsinstrument und dem Marktumfeld ab“, betont Achleitner. Trotzdem fordert der Kapitalmarkt eine gewisse Mindestliquidität in den Instrumenten, und das Finanzierungsvolumen sollte im Einklang mit der Größe des emittierenden Unternehmens stehen. Bei Schuldscheinen ist von einer Untergrenze von 20 bis 50 Mio. Euro auszugehen, bei klassischen Anleihen liegen die Volumina in der Regel im dreistelligen Millionenbereich, wobei die Untergrenze bei 150 Mio. Euro liegt.

Neben der ausgewogenen Relation von Unternehmensgröße zu eingeworbenem Kapital müssen Familienunternehmen weitere Kriterien erfüllen, um eine Kapitalmarktfinanzierung zu realisieren, angefangen von der Transparenz, dem Reporting und der Erfüllung von gesetzlichen Anforderungen bis hin zum Bekanntheitsgrad (siehe Abb. 1).

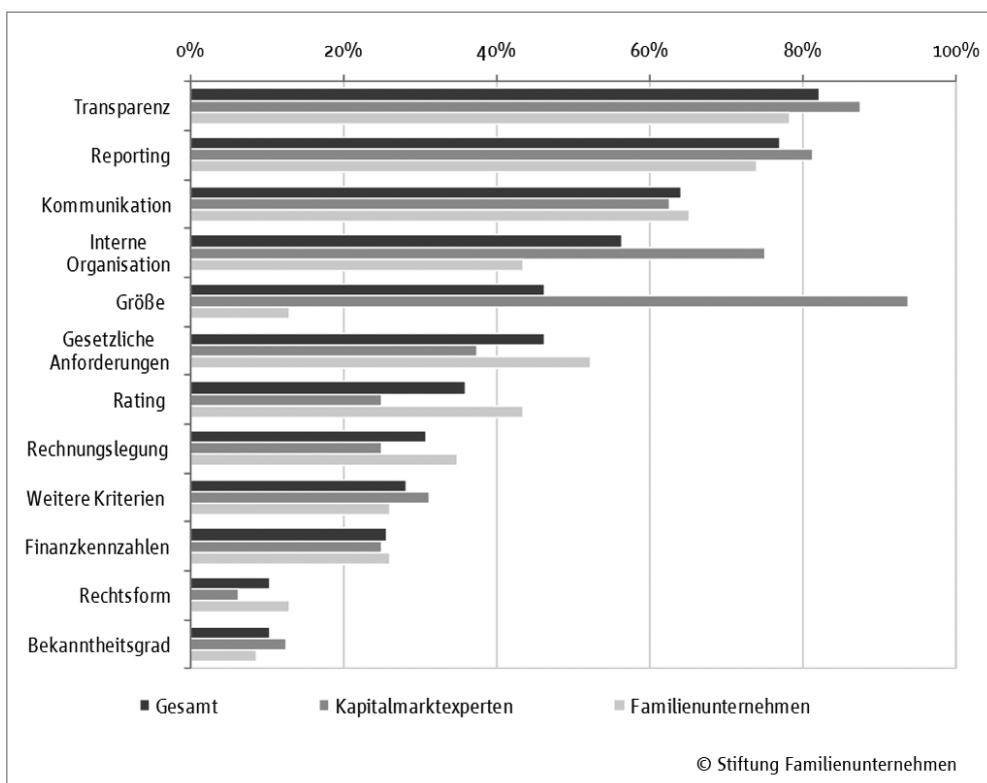


Abb. 1: Einschätzung der Bedeutung der einzelnen Kriterien für Kapitalmarktfinanzierung

Auf Seiten der Familienunternehmen sind es die restriktiveren Konditionen der Banken bei der Kreditvergabe, die die Suche nach alternativen Finanzierungsformen begünstigen. „Die Diversifikation der Finanzierung wird bei uns als Vorteil gesehen“, so Jan



Rinnert und führt einen positiven Nebeneffekt an, der häufig unterschätzt werde: „Über eine Finanzierung am Kapitalmarkt erreichen wir einen größeren Bekanntheitsgrad in der breiten Öffentlichkeit, die dem Unternehmen letztendlich wieder zugute kommt, beispielsweise bei Kunden oder im Rahmen des Personalrecruitings.“

Die Tendenz einer Öffnung zur Kapitalmarktfinanzierung zeigt sich auch in den Mittelstands-Bonds, die in jüngster Zeit von einigen Börsen in Deutschland als eigenes Segment etabliert wurden. Sie ermöglichen die Emission und den Handel von kleineren Volumina ab einer Untergrenze von 10-25 Mio. Euro. Der Trend werde sicherlich auch dadurch begünstigt, dass die Zulassungs- und Folgepflichten mittelstandsgerecht ausgestaltet sind, so wird zum Beispiel auf die Erstellung eines Abschlusses nach IFRS verzichtet, so die Einschätzung der Studienleiterin.

Für einen Börsengang ist ein sehr viel höheres Grundkapital erforderlich. Trotzdem sei hier das entscheidende Kriterium weniger die Unternehmensgröße als eine stabile Geschäftsentwicklung während der letzten Jahre und eine gute „Equity-Story“: „Der Kapitalmarkt möchte wissen, warum ein Unternehmen an die Börse geht und was es mit dem eingeworbenen Geld machen möchte“, so Achleitner.

Erfahrung und Bewertung – Unterschiedliche Wahrnehmung der Marktteilnehmer

„Generell sind die meisten Familienunternehmen nicht zur Finanzierung des operativen Geschäfts auf eine Kapitalmarktfinanzierung angewiesen. Der Kapitalmarkt als Finanzierungsquelle wird zumeist angestrebt, wenn ein außerordentlicher Finanzierungsbedarf in einer bestimmten Größenordnung absehbar ist, was zumeist bei der Finanzierung von Wachstum der Fall ist“, so Achleitner weiter zu den Gründen der Kapitalmarktnutzung.

„Die Entscheidung einer Finanzierung über den Kapitalmarkt“, so ergänzt Rinnert, „dürfte jedoch niemals opportunistisch sein nach dem Motto ‚Einmal und nie wieder‘, sondern bedarf einer sorgfältigen Vorbereitung und Durchführung. Der Kapitalmarkt ist kritisch und schnell, und es gibt wenige Möglichkeiten zur Korrektur.“

Die befragten Familienunternehmen, die bereits den Kapitalmarkt in Anspruch genommen haben, bewerten dies durchweg positiv, unabhängig davon, ob sie auf der Fremdkapitalseite Schuldscheindarlehen oder Anleihen emittiert haben oder auf der Eigenkapitalseite über einen Börsengang eine Kapitalerhöhung erreichten.

Unbedingte Voraussetzung für eine erfolgreiche Nutzung des Kapitalmarkts, das bestätigen sowohl die Kapitalmarktexperten als auch die befragten Familienunternehmer, ist die Bereitschaft zur Öffnung des Unternehmens und zur Transparenz gegenüber einer breiten Öffentlichkeit ebenso wie die gezielte Kommunikation mit Investoren.

Vor allem die Kapitalmarktexperten halten eine intensive Beschäftigung mit dem Thema und eine langfristige Vorbereitung für besonders wichtig. „Hier werden der zeitliche Aufwand und die Kosten seitens der Familienunternehmen häufig unterschätzt“, so Achleitner (siehe Abb. 2).

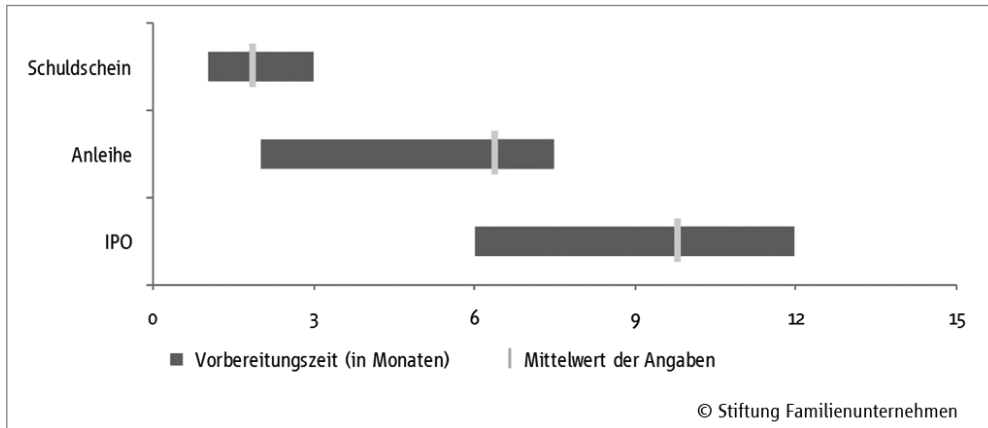


Abb.2: Vorbereitungszeit einer Kapitalmarkttransaktion

Sicherheit ist für Familienunternehmen im Rahmen der Kapitalmarktnutzung ein wichtiger Aspekt. Dazu gehört eine bewusste Entscheidung, eine umfassende Beratung und die Vermeidung von Entscheidungen, die den Fortbestand des Unternehmens aufs Spiel setzen könnten. „Ein Familienunternehmer wird selten eine Wette auf sein ganzes Unternehmen eingehen, denn sein Ziel ist und bleibt es, das Unternehmen an die nächsten Generationen weiterzugeben“, bestätigt Hennerkes. „Entscheidend ist eine Kombination aus Finanzierungsinstrumenten, die optimal auf die Unternehmensstrategie abgestimmt sind. Nur so können die gewählten Finanzierungsalternativen vollen Nutzen entfalten“, das ist die Einschätzung von Dr. Bartels.

Bankkredite, das zeigen die Interviews, werden zwar nach wie vor wichtig bleiben, aber alternative Kapitalmarktfinanzierungen werden zunehmend an Bedeutung gewinnen (siehe Abb. 3), aber sehr unterschiedlich bewertet.

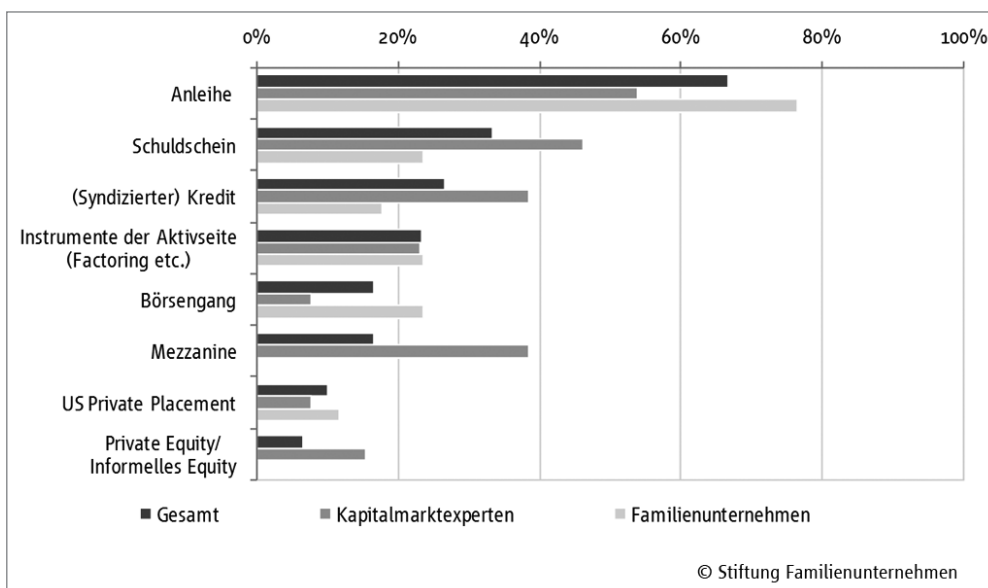


Abb. 3: Alternative Finanzierungsquellen zum klassischen Bankkredit für Familienunternehmen



So schätzen die Familienunternehmen die Anleihe deutlich positiver ein als die Kapitalmarktexperten, während es sich bei der Emission von Schuldscheinen genau umgekehrt verhält. Besonders drastisch zeigt sich die Unterschiedlichkeit der Bewertung im Hinblick auf die Mezzanine-Finanzierung. Dies werden vom Kapitalmarkt scheinbar noch als zukunftsfähig erachtet, während Familienunternehmer sie nicht als alternative Finanzierungsquelle sehen.

„Wie sich Familienunternehmen finanzieren – und welche konkreten Wege sie beschreiten, dafür gibt es kein Patentrezept“, so das Resümee von Prof. Hennerkes. „ Für die Entscheidung spielen nicht nur die strategischen Unternehmensziele, sondern auch die individuell in der Familie praktizierten Wertvorstellungen eine entscheidende Rolle. Die klare Entscheidung zu Gunsten von Transparenz und Compliance sind jedoch unabdingbar Voraussetzung für die Akzeptanz des Familienunternehmens am öffentlichen Kapitalmarkt.“

Weitere Informationen:

Stiftung Familienunternehmen
Maria Krenek

Prinzregentenstraße 50
80538 München

Tel.: +49 (0) 89 / 12 76 400 03
Fax: +49 (0) 89 / 12 76 400 09
krenek@familienunternehmen.de