

Es bleibt in der Familie

Beteiligungen an familien- und eigentümergeführten Unternehmen für Stiftungen

Familieninvestoren, also Familienunternehmen, Unternehmerfamilien und ihre Stiftungen, verfolgen in ihrer Anlagestrategie vor allem Wertsicherung und planbare Verzinsung. Entsprechend sind ihre Portfolios traditionell rentenlastig. Darüber hinaus verfolgen Familieninvestoren neben der bloßen Rendite auch strategische Ziele und/oder eine Anlage im Stiftungssinne. Eine Beteiligung an anderen familien- und eigentümergeführten Unternehmen kann ein Weg sein, um eine Vielfalt von Zielen zu adressieren und gleichzeitig ein attraktives Rendite-Risiko-Profil zu erzielen.

VON ARNO FUCHS UND FLORIAN THEYERMANN

Die Anlage von Stiftungsvermögen, Gewinnausschüttungen und Erlösen aus Unternehmens- (teil)verkäufen ist eine (fast) ebenso herausfordernde Aufgabe wie das vorherige Erwirtschaften dieser Mittel. In einem niedrigen Zinsumfeld mit stetig

steigenden Inflationserwartungen wird eine konservative Geldmarkt- und Rentenstrategie jedoch schnell zu einer unattraktiven und wertmindernden Anlageform. Aber auch breit diversifizierte Anlagestrategien in internationale Aktienmärkte können Investoren nicht vor der hohen

Volatilität dieser Anlageform schützen, wie die Finanzkrise gezeigt hat. Zudem sind – aufgrund des im Vergleich zu anderen institutionellen Anlegern typischerweise geringen Anlagevermögens – Familieninvestoren bei der Investition in große börsennotierte Unternehmen meist auf die Rolle eines passiven, anonymen (Klein-)Aktionärs beschränkt, ohne auf die Unternehmenspolitik Einfluss nehmen zu können.

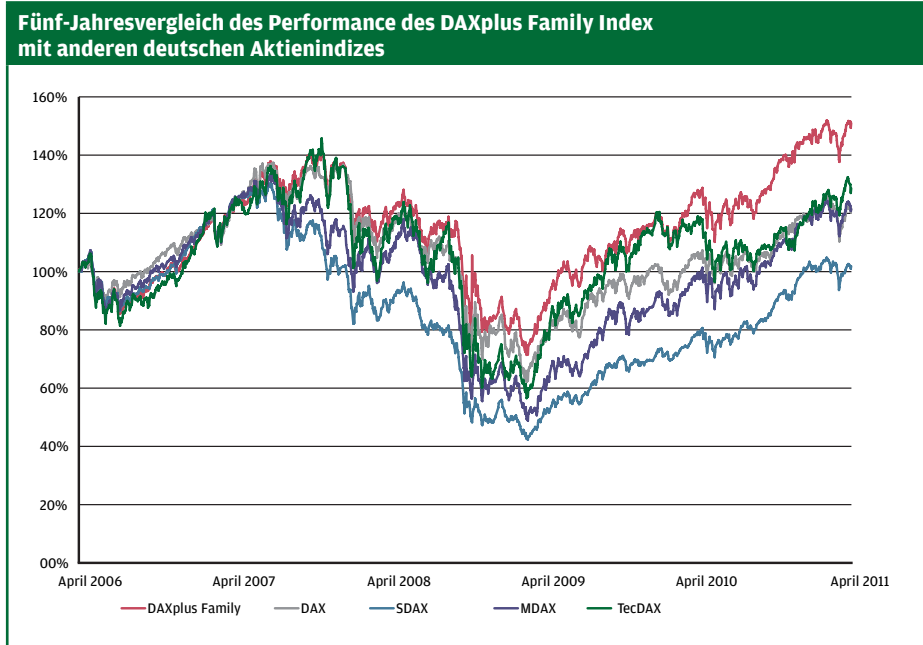
Nachhaltige Überrenditen sind möglich

Beteiligungen an familien- und eigentümergeführten Unternehmen stellen daher für Familieninvestoren eine in mehrerer Hinsicht interessante Anlagemöglichkeit dar.

In Bezug auf die erzielbare Rendite ist bei familien- und eigentümergeführten Unternehmen eine nachhaltige Überrendite beobachtbar. Leicht feststellbar ist dies beispielsweise bei der Gegenüberstellung der Performance des DAXplus Family Index (börsennotierte Unternehmen mit einer Unternehmerfamilie im Hintergrund) mit anderen deutschen Aktienindizes (siehe Abbildung).

Auch für privat gehaltene Unternehmen gilt Vergleichbares. So sind bei der Umsetzung von Eigenkapitaltransaktionen bei familien- und eigentümergeführten Unternehmen regelmäßig höhere Bewertungsansätze zu beobachten als bei vergleichbaren institutionell gehaltenen Unternehmen und börsennotierten Gesellschaften.

Die Gründe dafür können in der langfristigen, oftmals an Generationen orientierten Unternehmenspolitik vermutet werden. Investitionen müssen sich nicht binnen Quartalsfrist rentieren, Rückschläge müssen nicht zur Revision oder sogar zum Projektabbruch führen und kurzfristige oder volatile Kapitalmarktrends können ignoriert werden, ohne dass der Aktienkurs leidet. Auch sind Interessenkonflikte zwischen Management und Eigentümer nicht zu erwarten, wenn beide Parteien in einer Person oder Familie vereint sind.



QUELLE: BLOOMBERG

Risiken und Chancen werden viel sorgfältiger austariert, wenn die Entscheidungsträger Eigentümer und nicht angestellte Manager sind.

Entscheidungsträger verantworten Konsequenzen

Beteiligungen von Familieninvestoren an familien- oder eigentümergeführten Unternehmen lassen sich als aktives Investment ausgestalten, bei welchen sich der Investor im Aufsichtsrat, Beirat oder in einer anderen gegebenenfalls operativen Rolle (Vertrieb, Forschung und Entwicklung) engagiert und sich unternehmerisch einbringt. Insbesondere Unternehmer, die Mittel aus Gewinnausschüttungen oder Unternehmens(teil)verkäufen anlegen wollen, können mit ihrer Erfahrung und ihrem Netzwerk das Beteiligungsunternehmen entscheidend voranbringen. Zudem kann aufgrund der typischerweise kleineren Unternehmensgröße von familien- oder eigentümergeführten Unternehmen schon mit einer relativ geringen Investitionssumme eine einflussreiche Beteiligungsquote erreicht werden.

Eine aktive Einflussnahme auf das Geschäft muss im jeweiligen Fall von beiden Parteien gewünscht werden. Gerade Stiftungen wollen und können sich nicht aktiv unternehmerisch einbringen, und Alt-eigentümer wünschen oft kein direktes inhaltliches Mitwirken des Investors. Aber auch bei einer passiven Rolle kann der Investor Gewissheit haben, dass seine Anlage in guten, „unternehmerischen“ Händen ist, da die Entscheidungsträger bei familien- oder eigentümergeführten Unternehmen auch die Konsequenzträger sind.

Anlageportfolio kann ausbalanciert werden

Da Familieninvestoren sich an Unternehmen in verschiedenen Lebensphasen (Gründungsphase, Wachstumsphase, reife Unternehmen, Turnaround) mit jeweils

spezifischen Rendite-Risiko-Profilen beteiligen können, haben sie die Möglichkeit, ihr Anlageportfolio mit wachstumsstarken, aber risikoreichen, oder mit stabilen und somit risikoärmeren Beteiligungen auszubalancieren. Die Möglichkeit der Beteiligung an mehreren kleineren Unternehmen bringt zudem auch einen hinreichenden Grad an Anlagediversifikation.

Verfolgung non-monetärer Ziele ist möglich

Mit Beteiligungen an familien- oder eigentümergeführten Unternehmen lassen sich aber nicht nur quantitative Rendite- und Risikoziele, sondern auch ein weites Feld von weiteren qualitativen, non-monetären Zielen verfolgen. Beispielsweise können Unternehmen in der (Heimat-)Region gestärkt oder Standorte erhalten werden. Auch kann eine Beteiligung dazu dienen, einer Technologie oder einem innovativen Produkt (z.B. im Bereich der erneuerbaren Energien, Industrietechnik, Cleantech oder der Medizin) zum Durchbruch zu verhelfen. Insbesondere bei Stiftungen können solche Engagements unter Umständen auch dem Stiftungszweck entsprechen.

Aus Sicht jener Unternehmen, in welche investiert wird, sowie deren Altgesellschafter sind Familieninvestoren ein interessanter Partner. Schließlich bringen diese nicht nur Kapital, sondern auch unternehmerisches Verständnis, Know-how sowie dieselbe langfristige Orientierung wie der Altgesellschafter. Ein grundsätzlicher „Fit“ auf persönlich-menschlicher Ebene ist hierbei von großer Bedeutung, umso mehr, je intensiver der Familieninvestor mit dem Zielunternehmen und Zielunternehmer arbeiten möchte. Gespräche aus der Praxis zeigen immer wieder, dass insbesondere junge Unternehmen sowie etablierte, aber stark wachsende Unternehmen ein überdurchschnittliches Interesse an einer Beteiligung insbesondere durch Familieninvestoren anstelle von „angelsächsischen“ Private-Equity-Investoren haben.

Um sich an familien- oder eigentümergeführte Unternehmen zu wenden, stehen Familieninvestoren verschiedene Wege offen: Direktinvestments sind sicher der Königsweg. Hier den richtigen Partner zu finden, ist jedoch eine große Herausforderung. Fachveranstaltungen bieten daher ein Forum, um solche Kontakte zu knüpfen. Alternativ besteht die Möglichkeit, Fondsanteile von Private-Equity-Fonds oder Aktienfonds mit Fokus auf Familienunternehmen zu erwerben.

Fazit

Die Umsetzung von Direktbeteiligungen bedarf der sorgfältigen Auswahl und Analyse potenzieller Zielunternehmen sowie Kaufverhandlungen durch erfahrene Unternehmer oder spezialisierte Stiftungs-/Family-Office-Mitarbeiter. Aber eine professionell umgesetzte und gemanagte Direktbeteiligungsstrategie in familien- oder eigentümergeführten Unternehmen kann für Familieninvestoren der optimale Ansatz sein, ein attraktives Rendite-Risiko-Profil für die langfristige Anlage von Stiftungs- oder Privatvermögen zu erzielen und gegebenenfalls mit anderen, non-monetären Zielen zu verknüpfen. ■



Arno Fuchs ist Gründer und CEO der FCF Fox Corporate Finance GmbH, München. FCF ist eine Investmentbank aus München, die Small-/Mid-Cap-

Unternehmen bei der Strukturierung, Platzierung und Umsetzung von Kapitalmaßnahmen im Fremd- und Eigenkapitalbereich berät und begleitet.



Florian Theyermann ist Vice President bei FCF.