

Seit Jahren bemühen sich Kreditinstitute, Familienunternehmen neue Finanzierungsprodukte zu verkaufen. Mit mäßigem Erfolg, wie eine neue Studie aus München zeigt. Am stärksten werden nach wie vor die Klassiker genutzt: Rücklagen aus einbehaltenen Gewinnen oder Bankkredite. Gemessen an der Ei-

Familienunternehmen



genkapitalquote hat sich dieser Finanzierungsmix wohl bewährt. Drei Viertel der Familienunternehmer weisen der Studie zufolge eine Eigenkapitalquote von mehr als 30 Prozent aus. Welche Folgen die Krise an den US-Hypothekenmärkten für die Finanzierung hat, lässt sich noch nicht abschätzen.

„Die Ziele der Familie sind mit der Börse schwer vereinbar“

Die Wirtschaftsprofessorin Ann-Kristin Achleitner über den Finanzierungsmix in eigentümergeleiteten Betrieben

Die deutschen Familienunternehmen verzichten weitgehend auf moderne Finanzierungsinstrumente wie Mezzanine, privates Beteiligungskapital oder die Börse. Das ergab eine gemeinsame Studie des Center for Entrepreneurial and Financial Studies (CEFS) an der Technischen Universität München und des Beratungsunternehmens Droege & Comp. Financial Advisors in Kooperation mit dem Unternehmerforum Alpha-Zirkel. Damit verschenken die Firmen Wachstumspotential, sagt CEFS-Direktorin Ann-Kristin Achleitner.

SZ: Frau Professor Achleitner, die Studie zeigt, dass die deutschen Familienunternehmen von modernen Finanzierungsinstrumenten wenig halten. Die Hälfte finanziert sich am liebsten aus eigenen Mitteln. Das Misstrauen gegenüber den Banken muss gewaltig sein?

Ann-Kristin Achleitner: Die Hausbank hat sicher nicht mehr den Stellenwert, den sie früher hatte. Das muss aber kein Ausdruck von Misstrauen sein. Viele Unternehmer suchen nach wie vor Rat bei ihrer Hausbank. Das zeigt auch die Studie. Aber sie holen sich auch Rat bei anderen Häusern. Sich mehrere Angebote einzuholen und mit mehreren Banken zusammenzuarbeiten, ist für mich Ausdruck einer zunehmenden Professionalisierung.

SZ: Aber die Kreditindustrie bemüht sich seit Jahren, neue Finanzierungsprodukte an den Mann zu bringen. Offenbar mit wenig Erfolg, woran liegt das?

Achleitner: Das hat verschiedene Gründe: Unwissenheit auf Seiten der Familienunternehmen, der Mangel an maßgeschneiderten Produkten auf Seiten der Finanzdienstleister und fehlende Transparenz auf beider Seiten. In den Familienunternehmen gibt es große Vorurteile etwa im Bezug auf privates Beteiligungskapital. Deshalb hat Private Equity bisher noch nicht die Bedeutung erlangt, die es für Familienunternehmen haben

könnte. Das liegt unter anderem daran, dass es in der öffentlichen Debatte immer um Mehrheitsbeteiligungen geht.

SZ: Zu Recht, die meisten Beteiligungsfirmen wollen doch die Mehrheit. Achleitner: Stimmt, aber damit verkennen sie die Bedürfnisse des Marktes. Die meisten Familienunternehmer wollen nur eine Minderheitsbeteiligung abgeben und sind häufig an einem späteren Rückkauf der Anteile interessiert.

SZ: Die Börse scheint den Familienunternehmern geradezu zuwider zu sein. Warum?

Achleitner: Die Ziele der Familie, Flexibilität und Unabhängigkeit, sind mit der Börse unvereinbar. Die Bedürfnisse des Kapitalmarktes, Transparenz in Form einer intensiven Publizitätspflicht, schrecken Familien eher ab. Dabei können Familienunternehmer an der Börse sehr erfolgreich sein. Das hat auch der von mir mitentwickelte Mittelstandsindex Gex für eigentümergeleitete Unternehmen gezeigt.

SZ: Welches Ergebnis der Studie hat Sie am meisten überrascht?

Achleitner: Aus dem Thema Rating, über das noch vor zwei Jahren im Zusammenhang mit den unter dem Begriff Basel II subsumierten neuen Eigenkapitalvorschriften heftig diskutiert wurde, ist die Luft raus. Das Rating ist da und es wird auch genutzt. Am meisten hat mich überrascht, dass die Finanzierungssituation unabhängig von der Größe ist. Wir haben keinen Beleg für die weitverbreitete These gefunden, dass die Finanzierung umso besser ist, je größer ein Familienunternehmen ist. Die Kleinheit wirkt sich nicht negativ aus. Drei Viertel der Unternehmen weisen eine Eigenkapitalquote von mehr als 30 Prozent aus, in ei-

nem Fünftel der Unternehmen liegt sie über 70 Prozent.

SZ: Ist ein Finanzierungsmix mit so viel Eigenkapital denn noch gesund?

Achleitner: Ich will nicht ungesund sagen, das würde ja krank heißen. Aber man kann es besser machen. Es ist sicher nicht optimal, sich ausschließlich über Eigenkapital zu finanzieren.

SZ: Wo liegt die ideale Eigenkapitalquote?

Achleitner: Mit dieser Frage habe ich mich im Zusammenhang mit der kommenden Private-Equity-Gesetzgebung schon Tage und Nächte beschäftigt.

Die Wirtschaftsprofessorin und promovierte Juristin Ann-Kristin Achleitner ist Inhaberin des KfW-Stiftungslehrstuhls für Entrepreneurial Finance und Wissenschaftliche Direktorin des Center for Entrepreneurial and Financial Studies (CEFS) an der TU München.

Foto: Catherina Hess



Weltmarktführer eine Internationalisierung des Geschäfts und die Nutzung bestimmter Wachstumschancen unumgänglich sind, um diese Position auf Dauer zu halten.

SZ: Infolge der Krise am amerikanischen Hypothekenmarkt könnte es kurz- und mittelfristig für Familienunternehmer schwerer werden, sich Kapital zu beschaffen. Gibt es schon eine Kreditklemme?

Achleitner: Noch betonen die führenden deutschen Banken, dass es keine Verknappung des klassischen Kredits gäbe. Deshalb kann ich als Wissenschaftler nicht sagen, dass es eine Kreditklemme gibt, dazu fehlt mir die statistische Basis. Aber bei kapitalmarktbezogenen Produkten wie etwa standardisierten Genusschein-Programmen macht sich die Krise schon bemerkbar. Diese Programme werden ähnlich der Subprime-Kredite über strukturierte Anlageformen wie etwa Wertpapiere am Kapitalmarkt refinanziert. Für verbreitete Produkte gibt es infolge der Krise in den USA deutlich weniger Interessenten. Deshalb hat in den vergangenen Monaten das Angebot an standardisierten Genusschein-Programmen deutlich nachgelassen.

SZ: Sie betonen das Wörtchen „noch“?

Achleitner: Die Sorge, dass es auch zu einer Kreditverknappung kommen kann, ist absolut berechtigt. Es ist ja vollkommen offen, wie lange die Subprime-Krise noch andauert und was da noch kommt.

SZ: Wird sich das ganze Ausmaß der Krise im Frühjahr zeigen, wenn Banken und Unternehmen ihre Bilanzen für 2007 vorlegen?

Achleitner: Vielleicht nicht einmal dann. Meines Erachtens kennen wir heute weder das ganze Ausmaß der Subprime-Krise noch das ihrer Konsequenzen in vollem Ausmaß. So sollte man nicht unterschätzen, zu welchen Verhaltensanpassungen es aus psychologischen Gründen kommen kann.

Interview: Elisabeth Dostert
Lesen Sie die Langfassung im Internet.

Die Geldquellen

Es gibt viele neue Möglichkeiten, sich Kapital zu beschaffen

Von Martin Hesse

Frankfurt – Moderne Maschinen, neue Werkhallen und Aufbruch in andere Märkte – mittelständische Firmen müssen sich aus den verschiedensten Gründen oft frisches Geld besorgen. Noch immer finanzieren sich Familienunternehmen vorwiegend von innen heraus, etwa über einbehaltenen Gewinne, oder durch Bankkredite. Doch im globalen Wettbewerb wird der Zugang zur günstigsten Kapitalquelle zum wichtigen Kriterium. Alternative Finanzierungsformen gewinnen an Bedeutung. Ein Überblick.

Leasing

Anstatt ein Investitionsgut auf Kredit zu kaufen, können Firmen etwa Maschinen über einen Leasinggeber anschaffen. Der Leasinganbieter bezahlt den Kaufpreis, die Firma nutzt die Maschine und entrichtet dafür Leasingraten, vergleichbar mit einer Miete. Nach Ablauf des Vertrages geht das Gut an den Leasinggeber über. Die Leasinggebühren hängen wie beim Factoring von der Bonität der Firma ab.

Factoring

Ein altes, zuletzt wieder besonders beliebtes Instrument, ist das Factoring. Dabei tritt die Firma Forderungen gegenüber Kunden an eine Factoring-Gesellschaft ab und bekommt dafür das Gros des Betrages ausgezahlt. Begleitet der Kunde die Forderung, fließt der Rest des Geldes abzüglich einer Gebühr an den Factor. Je nach Vereinbarung geht das Risiko eines Forderungsausfalls an den Factor über oder nicht. Danach sowie nach dem Umfang der Forderung richtet sich auch die Höhe der Gebühr. Unternehmen dient das Factoring vor allem dazu, kurzfristig Liquidität zu gewinnen. Sie müssen nicht auf ausstehende Forderungen warten, um neue Investitionen finanzieren zu können.

