

# Finanzierung von Familien- unternehmen in Deutschland

Studie



Oktober 2018

# Inhalt

1



Die Rolle der Familienunternehmen in Deutschland

---

2



Studienansatz und wichtigste Ergebnisse

---

3



Ausblick

---

4



Ihre Ansprechpartner bei Roland Berger und Euler Hermes

---

# 1. Die Rolle der Familienunternehmen in Deutschland

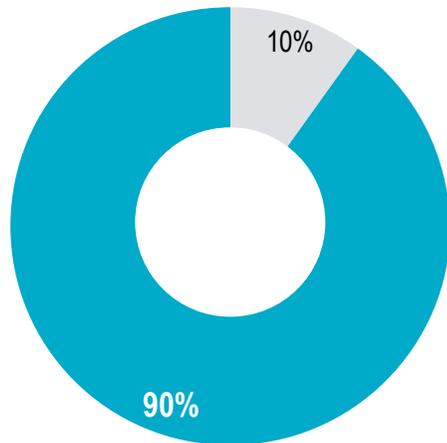


# Mit ~50% bei Umsatz und Beschäftigten sind Familienunternehmen eine der wichtigsten Stützen der deutschen Volkswirtschaft

Volkswirtschaftliche Bedeutung der Familienunternehmen<sup>1)</sup>

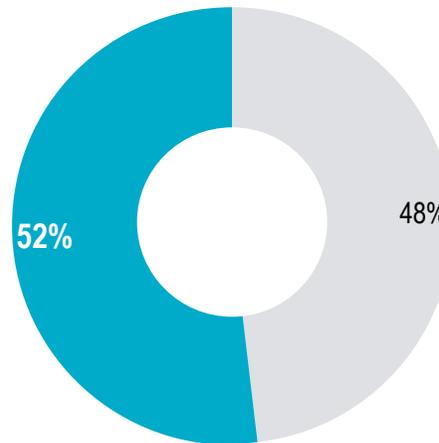
**Unternehmen** %

Familienunternehmen



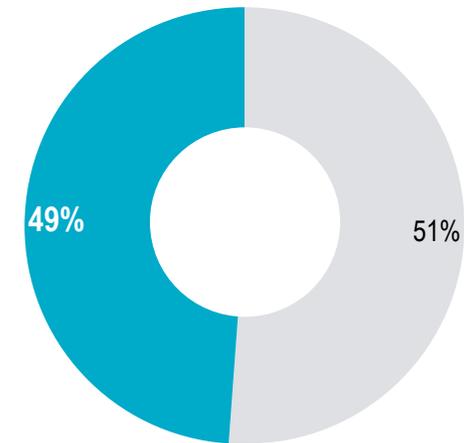
**Umsatz** €

Familienunternehmen



**Beschäftigten**

Familienunternehmen



1) Ein Unternehmen gilt als familienkontrolliert, wenn es sich mehrheitlich im Eigentum einer überschaubaren Anzahl von natürlichen Einzelpersonen befindet. Bei "Partnerschaften" dürfen maximal sechs Personen stimmberechtigtes Kapital halten. Bei "Unternehmen" müssen mindestens drei natürliche Personen (Familien) mindestens 50% des Stimmrechtskapitals halten.

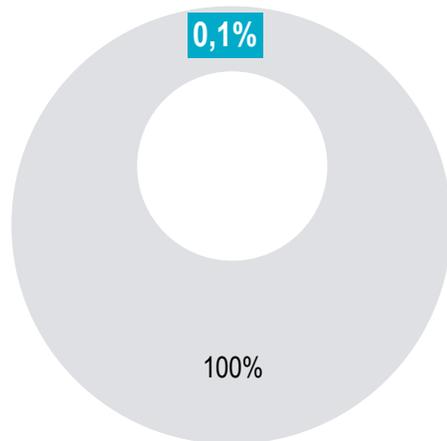
# Große Familienunternehmen sind besonders wichtig – Sie machen nur 0,1% aller Firmen aus, beschäftigen aber ~20% der Arbeitnehmer

Volkswirtschaftliche Bedeutung der großen<sup>1)</sup> Familienunternehmen

Unternehmen

%

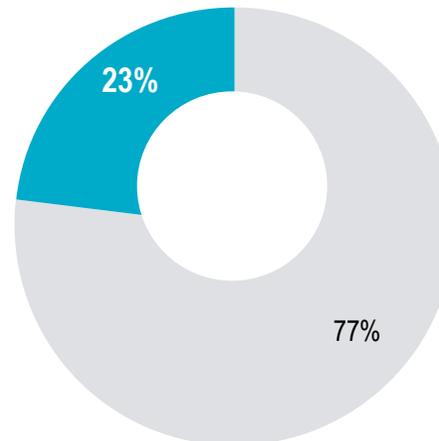
Große Familien-  
unternehmen



Umsatz

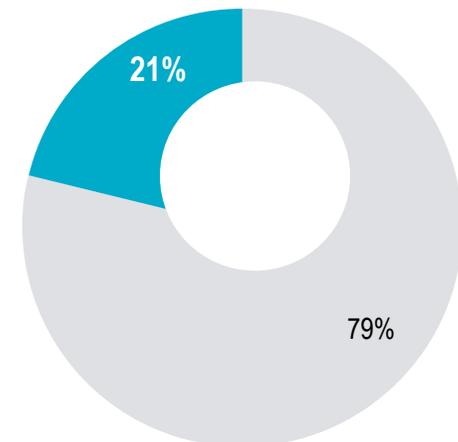
€

Große Familien-  
unternehmen



Beschäftigte

Große Familien-  
unternehmen



1) Um als "groß" zu gelten, muss ein Familienunternehmen in mindestens einem der Jahre 2011 bis 2014 einen Jahresumsatz von 50 Mio. EUR und mehr erwirtschaftet haben.

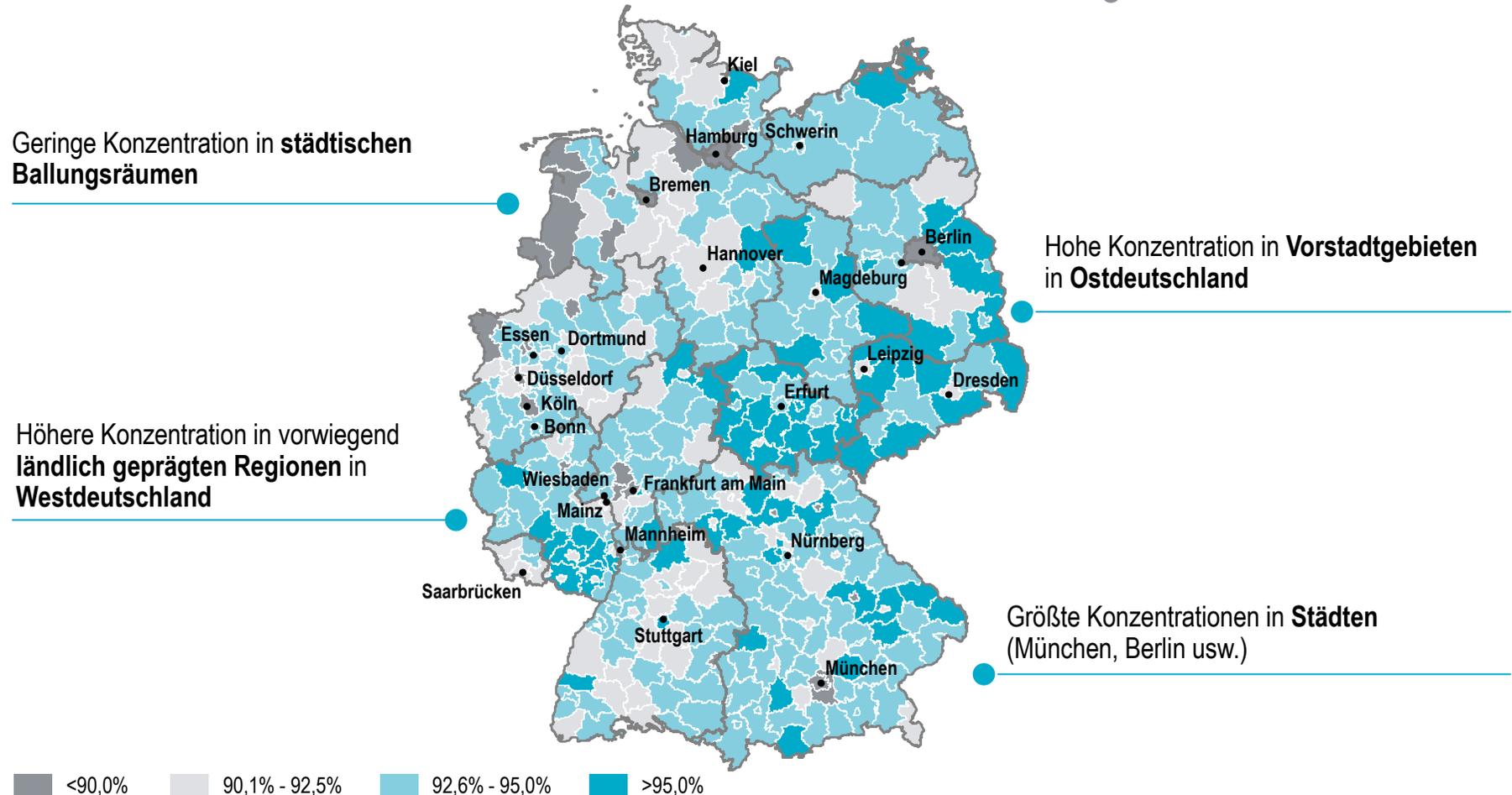
# In den vergangenen Jahren lag das Umsatzwachstum durchweg über dem deutschen BIP und sorgte für neue Arbeitsplätze

## Volkswirtschaftliche Bedeutung der großen Familienunternehmen

Wirtschaftsbereiche	%	Umsatzgröße 		Beschäftigungsgröße 	
		Durchschnitt [Mio. EUR]	CAGR 2013-2017	Durchschnitt [#]	CAGR 2013-2017
Industrie	31%	609	4,2%	1.999	3,2%
Handel	27%	390	3,9%	843	3,7%
Holdings	27%	437	4,8%	2.181	1,9%
Sonstige Bereiche	15%	267	3,8%	1.342	1,9%
		<b>Große Familienunternehmen Nominales BIP in Deutschland</b>	<b>4,1%</b> 3,6%	<b>Große Familienunternehmen Beschäftigungsquote in Deutschland</b>	<b>2,5%</b> 2,0%

# In den strukturschwachen Regionen Deutschlands spielen Familienunternehmen eine besonders wichtige Rolle

Anteil der Familienunternehmen an allen Unternehmen nach Region



# Angesichts der in naher Zukunft anstehenden Aufgaben sind Kapitalstruktur und Finanzstrategie wichtiger denn je

## Aktuelle Entwicklungen



### Internatio- nalisierung

In den vergangenen Jahren haben viele Unternehmen ihr Exportgeschäft ausgebaut, so dass der durchschnittliche Exportanteil nun bei ~36% liegt. Für die kommenden fünf Jahre wird ein weiterer Anstieg auf ~40% erwartet



### Diversifizierung

Noch ist eines von drei Familienunternehmen in nur einem Wirtschaftssektor aktiv – Mehr als die Hälfte der Unternehmen will ihre Geschäftsfelder in den kommenden Jahren jedoch ausbauen



### Digitalisierung

Der Großteil der Familienunternehmen will im Interesse der Wettbewerbsfähigkeit die Digitalisierung seiner Geschäftsprozesse vorantreiben



### CapEx

Die Investitionsausgaben dürften generell steigen, da jedes zweite Familienunternehmen in den kommenden fünf Jahren deutlich mehr investieren möchte als 2017



### Unternehmens- übertragung

150.000 Familienunternehmen dürften zwischen 2018 und 2022 ihren Eigentümer wechseln. Eine Unternehmensübertragung erfordert nicht nur fundierte Unternehmenskenntnisse, sondern geht auch mit Änderungen bei der Kapitalstruktur einher

## 2. Studienansatz und wichtigste Ergebnisse



# Die Studie untersucht die aktuelle Finanzierung der Familienunternehmen und die künftigen Herausforderungen bei der Kapitalstruktur

## Die Studie im Überblick



**Euler Hermes-Datenbank** mit ca. 700 nicht börsennotierten deutschen Unternehmen zur Analyse der **finanziellen Entwicklung** von Familienunternehmen in den vergangenen Jahren



Feedback aus mehr als 70 **Interviews/Befragungen** von Familienunternehmen als Quelle für detaillierte, belastbare Informationen zu Strategie, Management und Finanzen



Analyse des **charakteristischen** Finanzverhaltens von Familienunternehmen auf Grundlage der kombinierten Datenbasis



Bestimmung der aktuellen **Trends** und künftigen **Herausforderungen** sowie Formulierung der daraus resultierenden **Implikationen für die Kapitalstruktur**



Der kombinierte Ansatz von Euler Hermes und Roland Berger vereint eine breite Datenbasis mit einer umfassenden Kenntnis der Familienunternehmen in Deutschland

~700 Familienunternehmen wurden auf finanzielle Aspekte analysiert –  
74 Firmen stellten über einen Fragebogen zusätzliche Daten bereit

## Auswahl der Studienteilnehmer

### Auswahlkriterien



Beschränkung der ausgewerteten Daten auf **Deutschland**



Rechtsstruktur einer **großen Kapitalgesellschaft<sup>1)</sup>**



Definitionsgemäß **zu 50% im Besitz einer Familie**

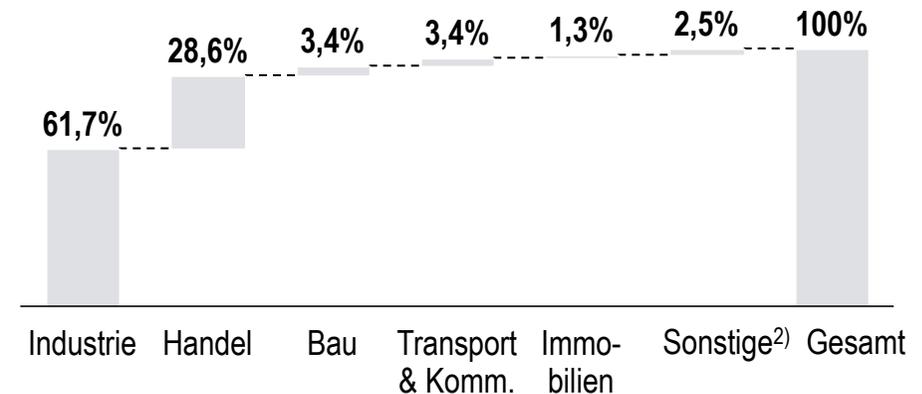


**Bilanzen** der vergangenen fünf Jahre oder mehr verfügbar



### Die Teilnehmer im Überblick

- > Für **691 Familienunternehmen** lagen Bilanzzahlen vor
- > **Industrie** und **Handel** waren die am stärksten vertretenen Sektoren
- > 74 Unternehmen beantworteten einen detaillierten Fragebogen zum **Einfluss** der Familienstruktur auf ihre **Unternehmensführung**



1) Um als "große Kapitalgesellschaft" zu gelten, muss ein Unternehmen in Deutschland zwei der folgenden drei Kriterien erfüllen: Bilanzsumme >20 Mio. EUR; Umsatz >40 Mio. EUR; Jahresdurchschnitt der Beschäftigtenzahl >250

2) Einschließlich Landwirtschaft, Hotels und Gaststätten, Energie- und Wasserversorgung, Anderen gesellschaftlichen Aktivitäten, Bergbau und Sonstigen

# Familienunternehmen sind weniger risikofreudig, langfristig orientiert und schneiden bei manchen Finanzkennzahlen schlechter ab

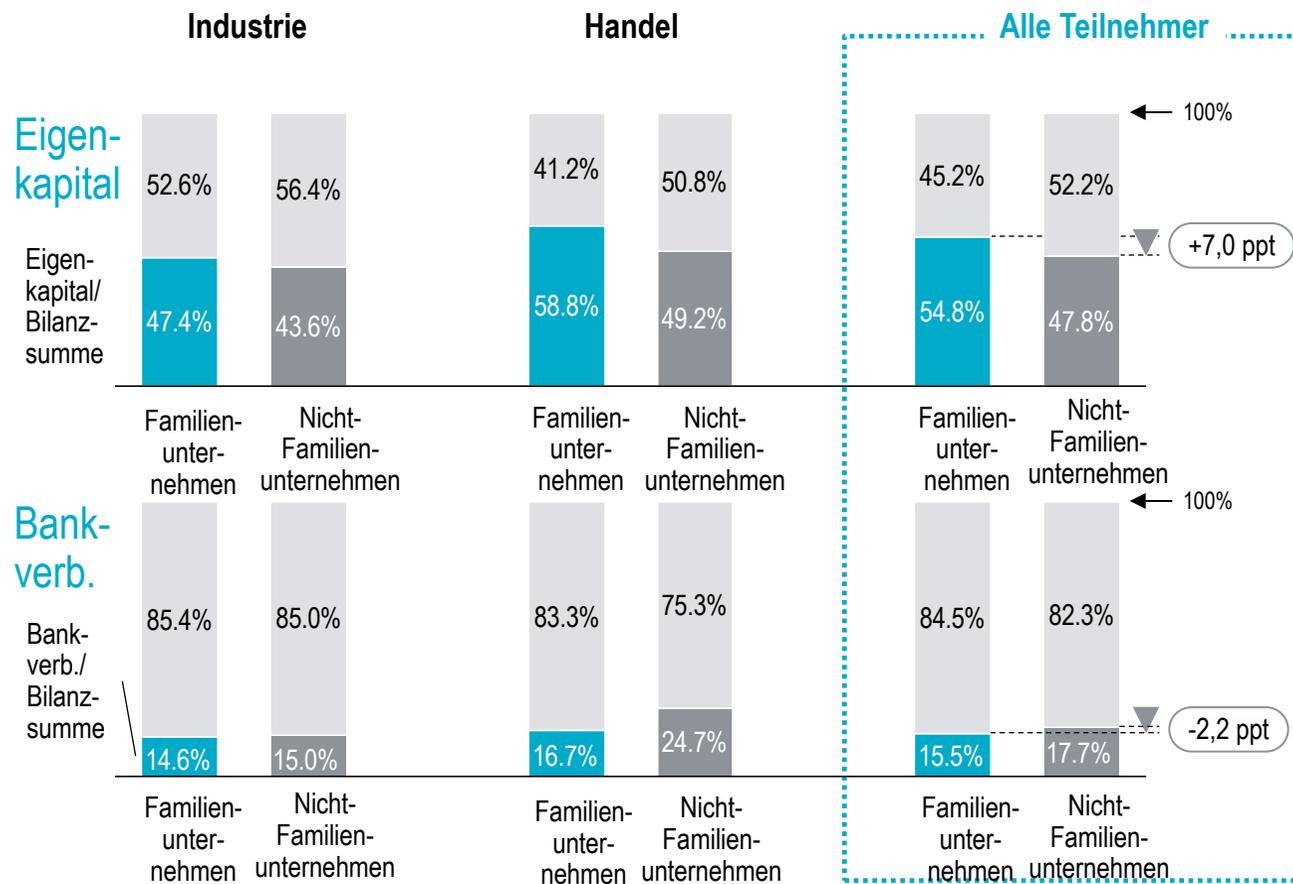
## Charakteristische Merkmale von Familienunternehmen

### Familienunternehmen... Die wichtigsten Studienergebnisse auf einen Blick

... gehen <b>weniger Risiken</b> ein	I	Familienunternehmen haben eine <b>höhere durchschnittliche Eigenkapitalquote</b> als Nicht-Familienunternehmen	~ +7 ppt
	II	Familienunternehmen sind deutlich häufiger <b>schuldenfrei</b> als Nicht-Familienunternehmen	~ +4 ppt
	III	Angesichts der kontinuierlich steigenden Eigenkapitalquote wird <b>privates Beteiligungskapital immer wichtiger</b>	~ +2 ppt
	IV	Unternehmen mit <b>familienkontrolliertem Management</b> haben weniger Bankverbindlichkeiten als Firmen mit externem Vorstand	~ -3 ppt
... sind <b>langfristig orientiert</b>	V	Familienunternehmen haben mehr <b>langfristige Verbindlichkeiten</b> als Nicht-Familienunternehmen	~ +11 ppt
... <b>managen ihre Finanzen</b> mitunter weniger professionell	VI	Der <b>WCD (Working Capital Days)</b> von Familienunternehmen ist höher als der von Nicht-Familienunternehmen	+ 14 Tage
	VII	Familienunternehmen zahlen <b>höhere Kreditzinsen</b> als Nicht-Familienunternehmen	~ +0,4 ppt

# Die Eigenkapitalquote liegt im Durchschnitt um 7,0 Prozentpunkte über derjenigen von Nicht-Familienunternehmen

Eigenkapitalquote und Bankverbindlichkeiten im Durchschnitt<sup>1)</sup> [%]



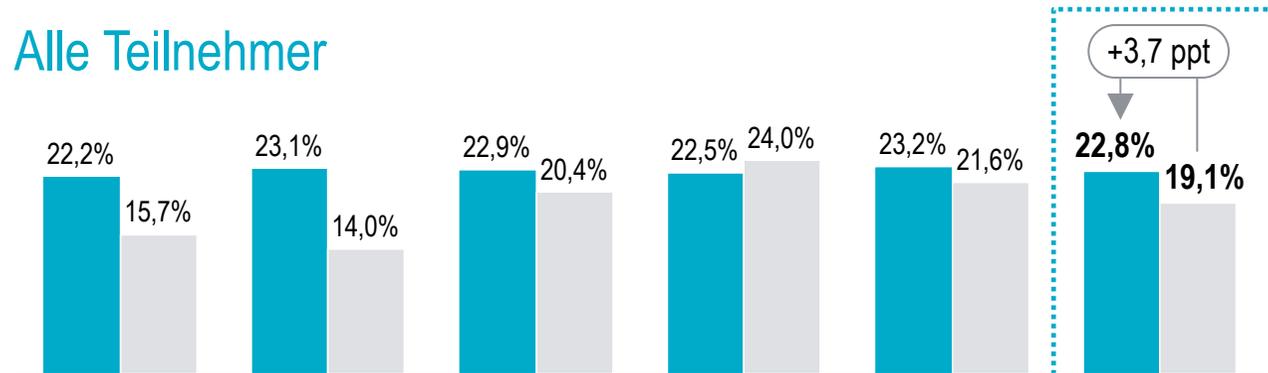
- > Die durchschnittliche Eigenkapitalquote von **Familienunternehmen** ist um **7,0 Prozentpunkte höher** als die von Nicht-Familienunternehmen
- > In der Industrie ist dieser Unterschied weniger deutlich sichtbar, da hier die **Investitionsausgaben in der Regel höher sind**
- > Die Bevorzugung von Eigenkapital gegenüber der Kreditaufnahme belegt die **geringere Risikoneigung** bei der Wahl der Finanzierungsstruktur

1) Alle Studienteilnehmer ohne Tochtergesellschaften von internationalen Unternehmen in Deutschland, Kooperativen und Stiftungen

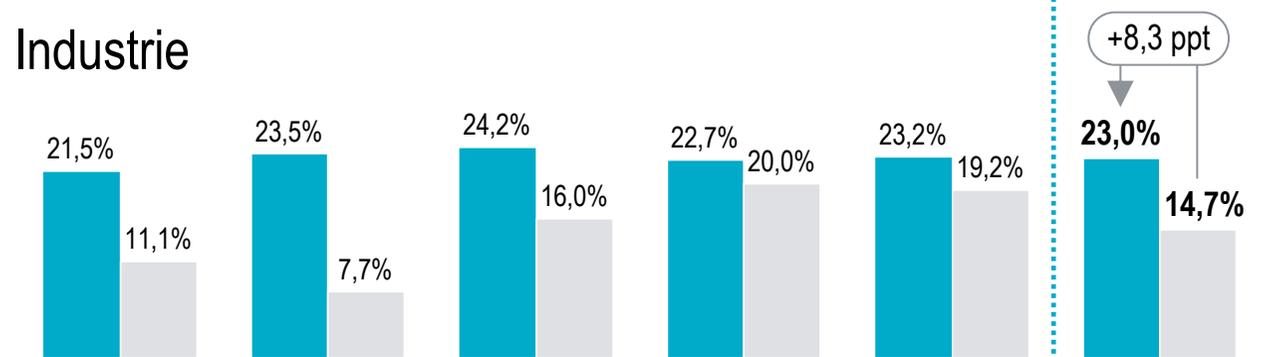
# Familienunternehmen sind häufiger schuldenfrei als Nicht-Familienunternehmen: ~23% versus ~19%

Anteil der Unternehmen ohne Verschuldung<sup>1)</sup> [%]

## Alle Teilnehmer



## Industrie



■ Familienunternehmen ■ Nicht-Familienunternehmen

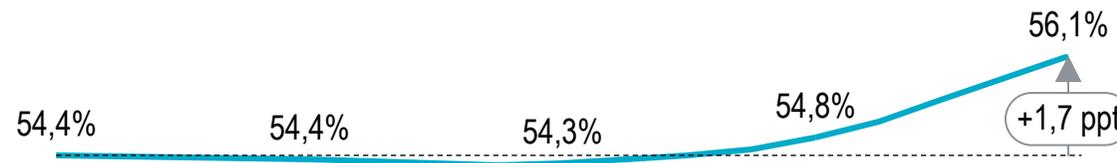
- > **23% aller** in der Studie erfassten **großen Familienunternehmen** haben **keinerlei Bankverbindlichkeiten**
- > **Besonders ausgeprägt ist dies in der Industrie**, wo der Unterschied noch deutlicher ist als im Gesamt-Sample
- > Der völlige Verzicht auf eine Kreditaufnahme kann ein Zeichen für einen **Investitionsstau** bei bedeutenden langfristigen Investitionen sein und das **Wachstumstempo drosseln**

1) Alle Studienteilnehmer ohne Tochtergesellschaften von internationalen Unternehmen in Deutschland, Kooperativen und Stiftungen

# Die wachsende Eigenkapitalquote von Familienunternehmen belegt die steigende Bedeutung des privaten Beteiligungskapitals

Durchschnittliche Eigenkapitalquote von Privatunternehmen<sup>1)</sup> [%]

## Familienunternehmen

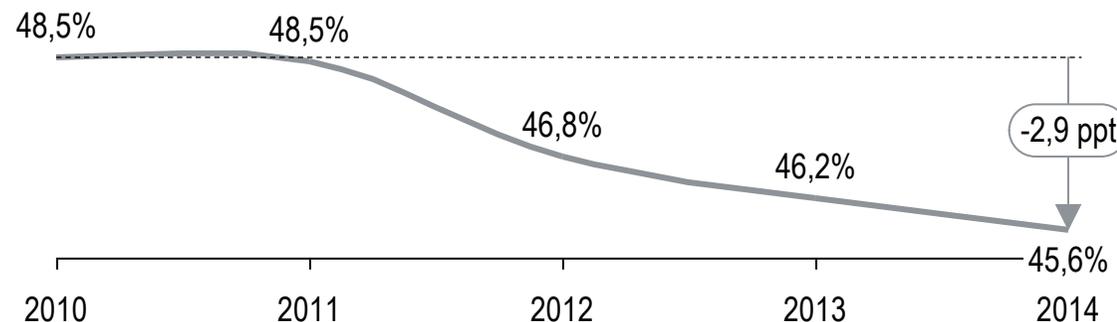


> Die **Eigenkapitalausstattung von Familienunternehmen** liegt nicht nur über der von nicht familienkontrollierten Unternehmen, sondern **ist in den vergangenen Jahren sogar noch angestiegen**

> Haupttreiber für diese Entwicklung ist die nachlassende Bedeutung der **klassischen Finanzierung über Hausbanken** infolge der zunehmenden Bankenregulierung

> Als Resultat steigt die Bedeutung des privaten Beteiligungskapitals, so dass vermehrt **Minderheitsgesellschafter** und **Private-Equity-Firmen** auf den Plan treten

## Nicht-Familienunternehmen

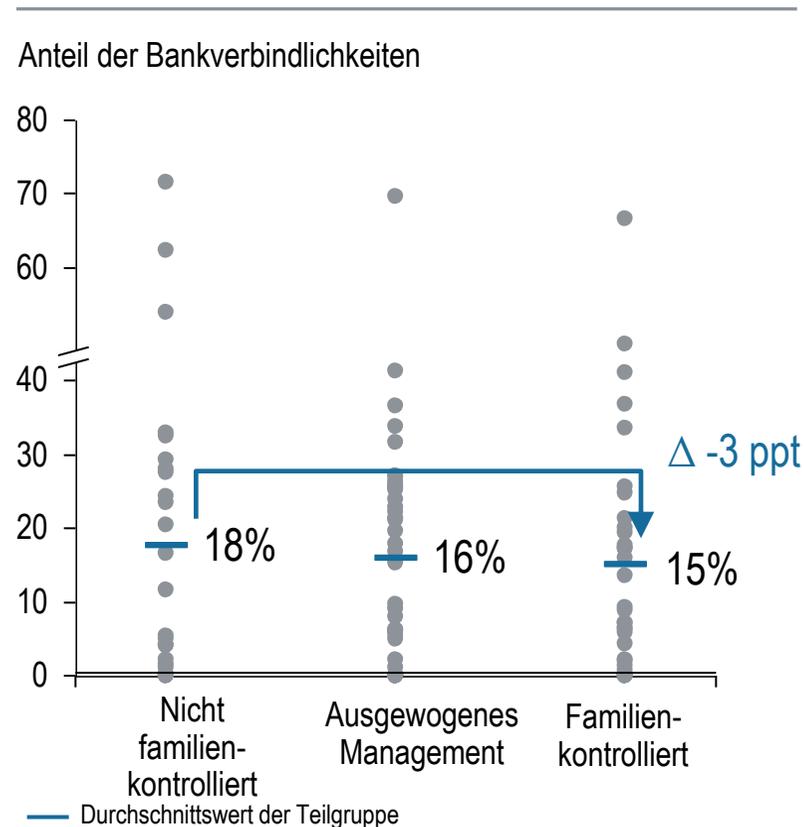


1) Alle Studienteilnehmer ohne Tochtergesellschaften von internationalen Unternehmen in Deutschland, Kooperativen und Stiftungen

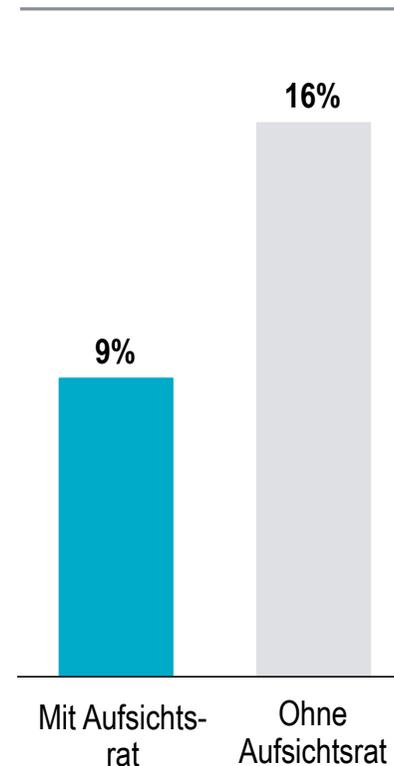
# Ein familienkontrolliertes Management führt – ebenso wie ein Aufsichtsrat – zu einem geringeren Verschuldungsgrad

Zusammenhang zwischen Verschuldungsgrad und Managementstruktur [%]

## Verschuldungsgrad – Managementstruktur



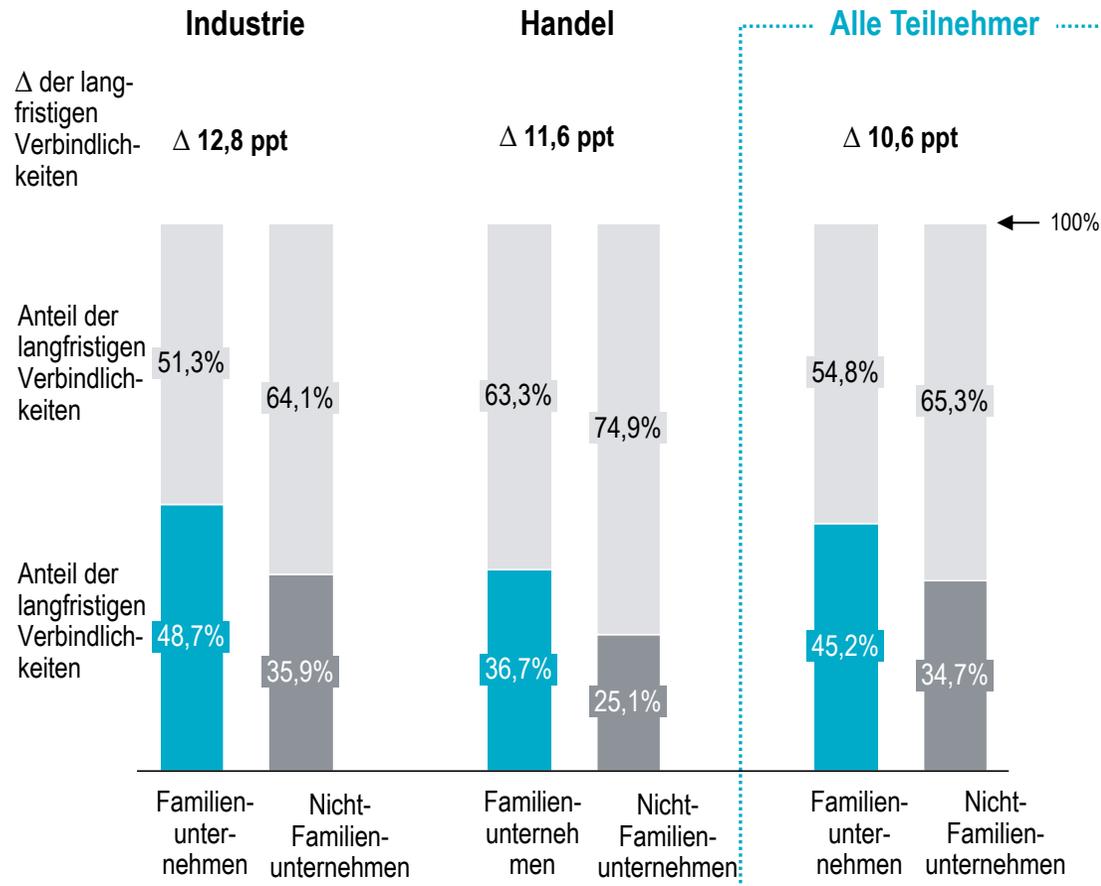
## Verschuldungsgrad - Aufsichtsrat



- > Der durchschnittliche **Verschuldungsgrad ist um 3 Prozentpunkte niedriger**, wenn das **Management** nicht extern, sondern überwiegend familienkontrolliert ist
- > Auch das Vorhandensein eines Aufsichtsrats resultiert in einem **signifikant geringeren Verschuldungsgrad**
- > Ursache hierfür könnte die hohe Risikoaversion der Firmeneigentümer sein, insbesondere dann, wenn das Familienunternehmen die einzige **persönliche Einkommensquelle** ist

# Aufgrund ihres langfristigen Horizonts haben Familienunternehmen tendenziell einen höheren Anteil an Krediten mit langer Laufzeit

Durchschnittlicher Anteil der kurz- und langfristigen Verbindlichkeiten<sup>1)</sup> [%]

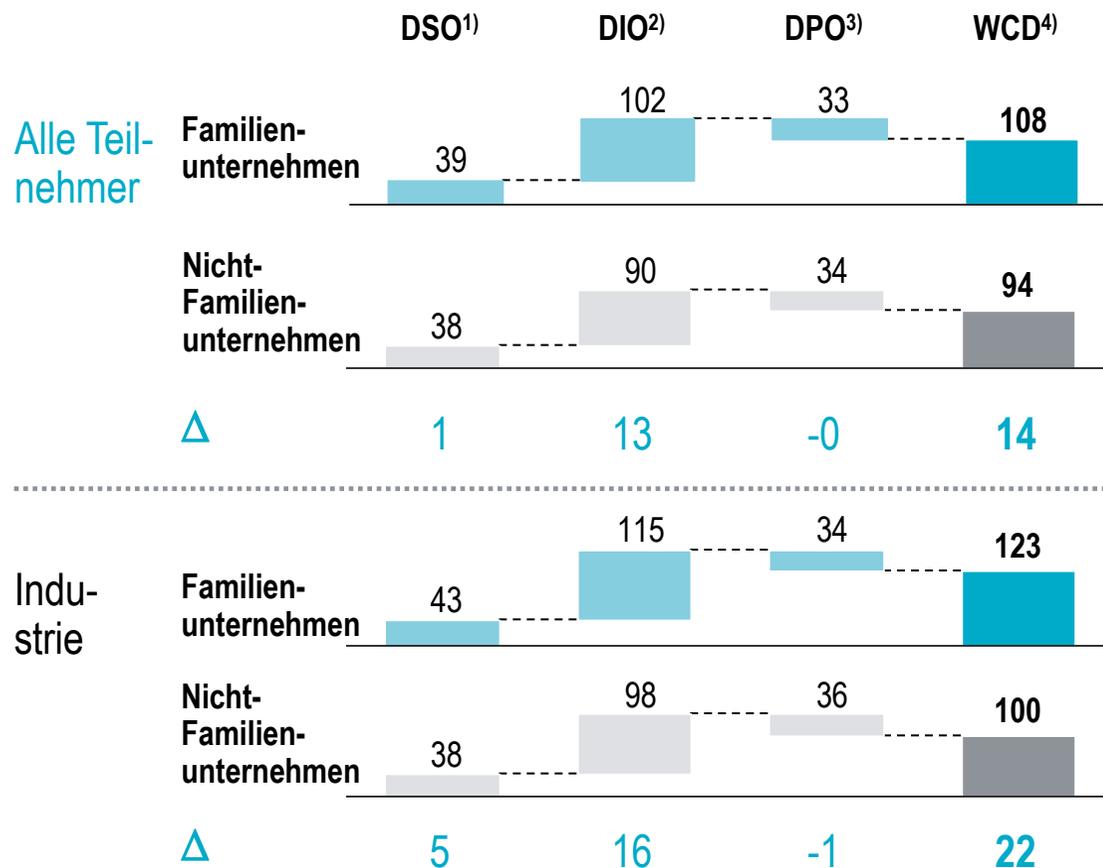


- > Familienunternehmen sind bekannt für ihren **langfristigen Strategie- und Planungshorizont**
- > Daraus ergibt sich ein **deutlich höherer Anteil von langfristigen Bankverbindlichkeiten** als bei Nicht-Familienunternehmen
- > Aufgrund des höheren Bedarfs an langfristigem Anlagevermögen ist der Anteil an langlaufenden Krediten **in der Industrie besonders hoch**
- > Besonders auffällig ist dies im Vergleich zu Branchen mit einem **traditionell hohen kurzfristigen Finanzierungsbedarf** wie dem Handel

1) Alle Studienteilnehmer ohne Tochtergesellschaften von internationalen Unternehmen in Deutschland, Kooperativen und Stiftungen

# Mangelnde Effizienz beim Management des Betriebskapitals – ~14 WCD über dem Niveau von Nicht-Familienunternehmen

Working Capital Days (WCD) bei Familien- und Nicht-Familienunternehmen [Tage]

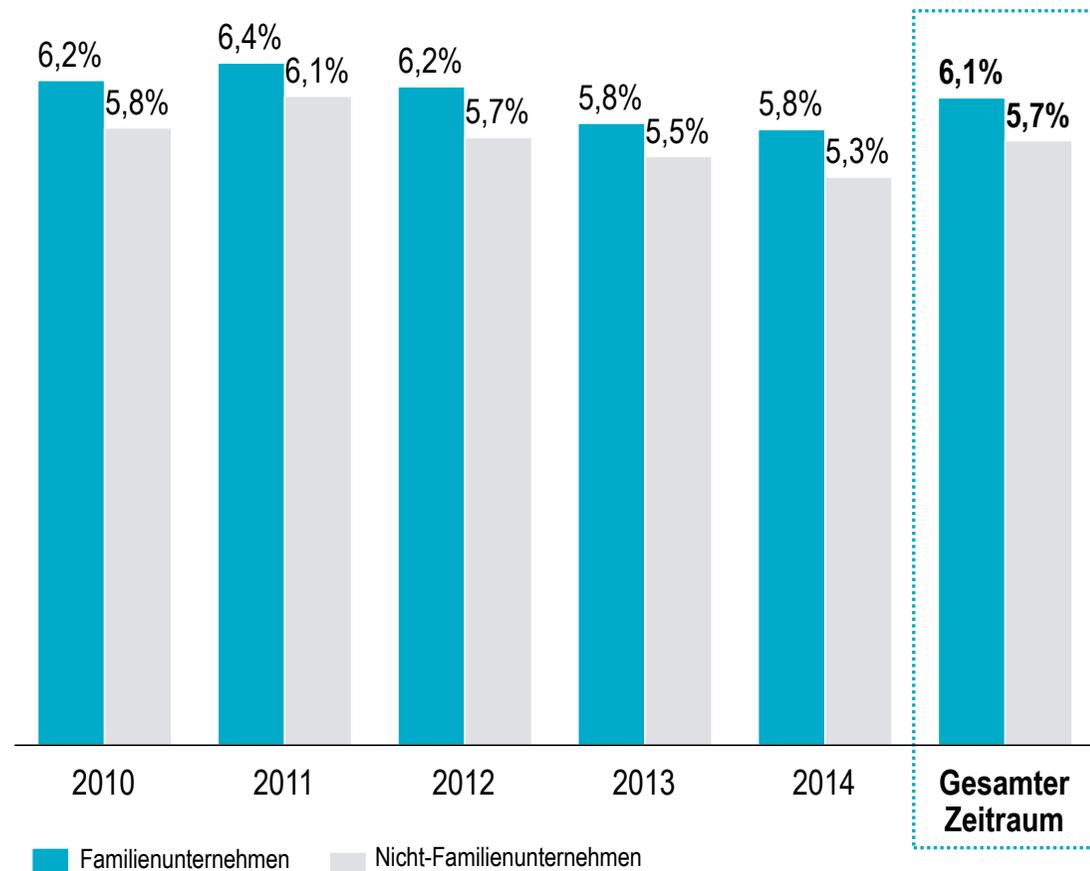


- > Bei den WCD-Kennzahlen liegen Familienunternehmen signifikant **über dem Niveau von Nicht-Familienunternehmen** – Dies gilt besonders für die **Lagerreichweite (DIO)**
- > Noch deutlicher sind die Reichweitenunterschiede in der **Industrie**

1) Days Sales Outstanding (Forderungsreichweite) 2) Days Inventory Outstanding (Lagerreichweite) 3) Days Payables Outstanding (Verbindlichkeitenreichweite) 4) Working Capital Days

# Familienunternehmen zahlen im Schnitt höhere Kreditzinsen – Einer der Hauptgründe hierfür ist die geringere Transparenz

## Finanzierungskosten für Bankkredite [%]



- > Im untersuchten Zeitraum haben Familienunternehmen **höhere Kreditzinsen** bezahlt
- > Diese Beobachtung kann teilweise durch die **Vergütung von Gesellschafterdarlehen** bedingt sein, da die betreffende Einzelposition in der Gewinn- und Verlustrechnung auch Aufwendungen für Gesellschafterdarlehen beinhaltet
- > Familienunternehmen erlauben Kreditgebern nur **ungern umfassende Einblicke in ihre Geschäftsbücher**; für die Kreditgeber steigt damit die Unsicherheit und das wahrgenommene Risiko

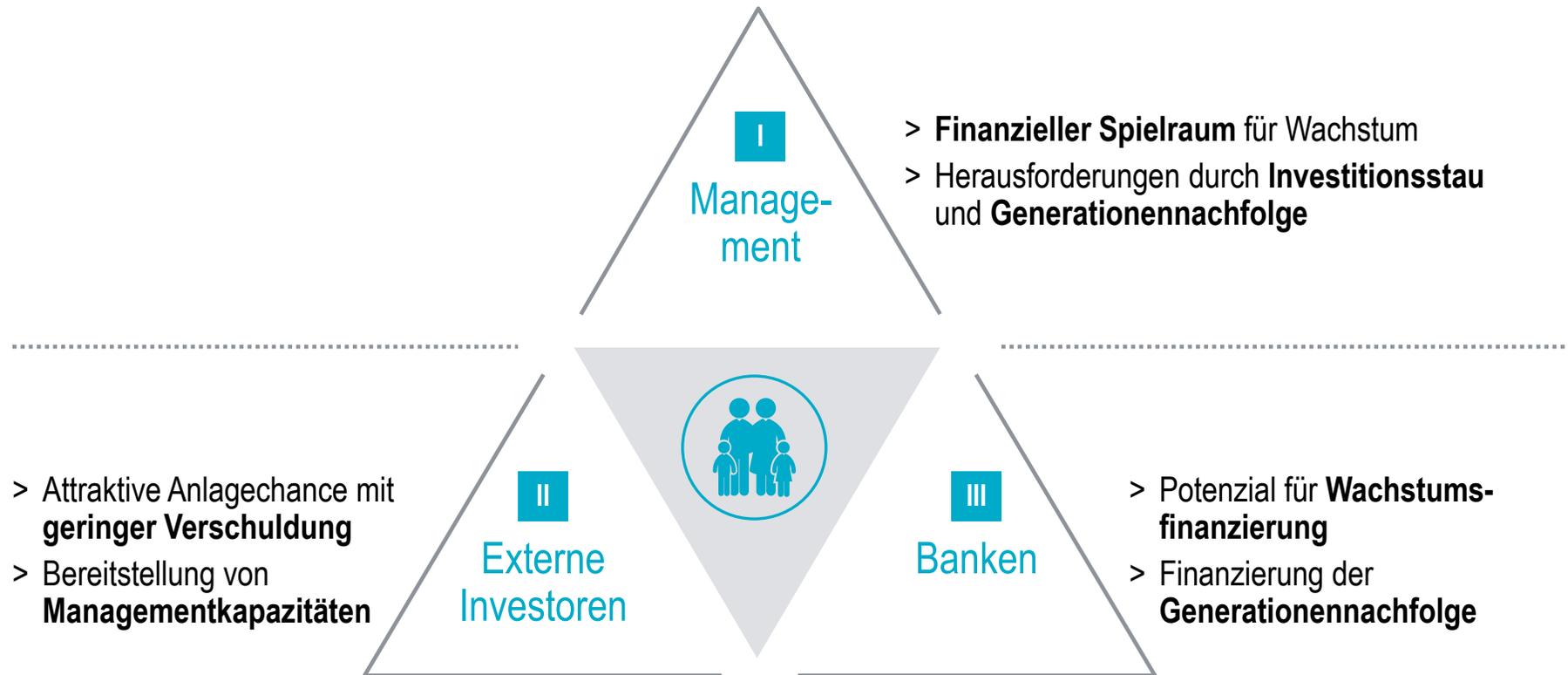
1) Alle Studienteilnehmer ohne Tochtergesellschaften von internationalen Unternehmen in Deutschland, Kooperativen und Stiftungen

### 3. Ausblick



# Drei Perspektiven für die Bewertung der künftigen Chancen und Herausforderungen von Familienunternehmen

## Ausblick – Allgemeines



# Familienunternehmen sind für die Zukunft gut gerüstet – Herausforderungen sind steigender CapEx-Bedarf und Nachfolge

## Ausblick – Management

- 1 Als Folge ihrer traditionell konservativen Finanzierungsstrategie verfügen Familienunternehmen über eine solide Kapitalstruktur. Die relative hohe Eigenkapitalquote lässt **finanziellen Spielraum** für die Zukunft
- 2 Eine zu konservative Finanzierungsstrategie kann auf einen **Investitionsstau** hindeuten. Dies und die in den kommenden Jahren erwartete hohe Investitionsbereitschaft wird zu einem gestiegenen Finanzierungsbedarf führen
- 3 Die Übergabe an eine neue Managementgeneration ist im Allgemeinen mit einem sinkenden Grad an professioneller Unternehmensführung verbunden. Zudem besteht bei der finanziellen Steuerung ein gewisses **Potenzial für Verbesserung/Professionalisierung**, insbesondere mit Blick auf Betriebskapital- und Zinsmanagement
- 4 Die **Generationennachfolge** ist eine der größten Herausforderungen für Familienunternehmen. Unabhängig von der gewählten Form der Nachfolge erfordert eine erfolgreiche Eigentums- und Managementübertragung eine gründliche Vorbereitung und eine zukunftssichere Strategie



# Der anstehende Generationenwechsel bietet externen Investoren interessante Einstiegsmöglichkeiten

## Ausblick – Externe Investoren

1

Eine solide **Marktposition** (als erfolgreicher Nischenanbieter oder Hidden Champion) und die **niedrige Verschuldung** machen Familienunternehmen für externe Investoren besonders interessant

Externe Investoren können die meist starke lokale Marktpräsenz der Familienunternehmen durch **internationale Kontakte** und **Branchenkenntnisse** ergänzen, um dadurch **Wachstumsstrategien** zu unterstützen

2

Nach der ersten Managementgeneration leiden Familienunternehmen häufig unter einer nachlassenden Proaktivität und Risikofreude. Externe Investoren können hier einen bedeutenden Beitrag zur Erhöhung von **Managementkompetenz** und **Professionalisierungsgrad** leisten



# Banken können von stabilen Geschäftsbeziehungen und verstärkter Akquisitionstätigkeit profitieren

## Ausblick – Banken

1

Familienunternehmen pflegen im Allgemeinen enge und langfristige **Geschäftsbeziehungen** zu ihren **Hausbanken**

Mit maßgeschneiderten und wachstumsorientierten Finanzierungslösungen können Banken ihre Präsenz in **soliden, gering verschuldeten Unternehmen** ausbauen



2

Auch bei der Generationennachfolge kommen Banken ins Spiel:

- > Der hohe Prozentsatz an schuldenfreien Familienunternehmen und die generelle Bevorzugung der Eigenkapitalfinanzierung bieten **gute Kreditvoraussetzungen** und erhöhen die Attraktivität einer Bankenfinanzierung
- > Nach der Eigentumsübertragung werden häufig kostenaufwändige **organisatorische und strategische Veränderungen** vorgenommen, die zu erhöhtem Finanzierungsbedarf führen
- > Externe Nachfolger tendieren zu einer **weniger konservativen** Unternehmensführung und zeigen sich offener für schuldenfinanzierte Investitionen

## 4. Ihre Ansprechpartner bei Roland Berger und Euler Hermes



# Ihre Ansprechpartner bei Roland Berger und Euler Hermes



**Dr. Matthias  
Holzamer**

Dr. Matthias Holzamer ist Partner im Kompetenzzentrum Restructuring and Corporate Finance von Roland Berger. Sein Fokus liegt auf Restrukturierungs- und Corporate-Performance-Projekten für Aktiengesellschaften sowie KMUs und Familienunternehmen in Deutschland und Österreich.

[matthias.holzamer@rolandberger.com](mailto:matthias.holzamer@rolandberger.com)



**Martin Wendt**

Martin Wendt leitet das Avalgeschäft im Segment Großunternehmen und zuvor im Segment KMU bei Euler Hermes in Deutschland. Er verantwortet die Risikobewertung für die Absicherung dieser Unternehmen, mit besonderem Fokus auf Finanzierungsstrukturen, Ausfallwahrscheinlichkeiten und Unternehmensrisiken. Die vorliegende Studie ist Teil seiner Doktorarbeit zur Finanzierung von Familienunternehmen an der Leuphana Universität Lüneburg / HSBA Hamburg.

[Martin.Wendt@eulerhermes.com](mailto:Martin.Wendt@eulerhermes.com)