

Der Traum von der totalen finanziellen Unabhängigkeit

Eine hohe Eigenkapitalquote sichert zwar die Autonomie eines KMUs, vernebelt aber die Transparenz und Einschätzbarkeit des Unternehmens für allfällige Geschäftspartner. Besonders familienbeherrschte Firmen ticken beim Finanziellen etwas anders. Das zeigt auch eine Untersuchung der Universität St. Gallen.

MARKUS KICK

Sein eigener Herr und Meister sein, niemandem Rechenschaft in Geldfragen ablegen müssen. Viele KMUs eifern dem monetären Traum vom «Alles mein» nach: Wenig bis keine Abhängigkeit von Fremdkapitalgebern, allen voran den Banken, ist ein erstrebenswertes Ziel vieler Unternehmer. Aber ist finanzielle Unabhängigkeit auch gut fürs eigene Unternehmen?

Thomas Zellweger ist Mitbegründer des Family Business Center an der Universität St. Gallen. Letztes Jahr veröffentlichte er eine Untersuchung zum finanziellen Risikoverhalten von Familienunternehmen. Diese Thematik sei ziemlich stark mit Vorurteilen, Falschaussagen und Fehleinschätzungen behaftet, meint der Ökonom. Zudem gebe es keine Patenterklärungen und -rezepte zum idealen Finanzierungsmix für KMUs. Und schliesslich hätten die Untersuchungen klar gezeigt, dass die theoretisch-analytische Sichtweise unbedingt mit individuellen Überlegungen zu Eigenheiten und Charakter der jeweiligen KMUs ergänzt werden müsse.

Wichtigste Erkenntnis der Untersuchung: Bei finanziellen Entscheiden gelten Familienunternehmen allgemein als risikoscheu, Sicherheit und Unabhängigkeit sind die Hauptkriterien bei Investitionsentscheiden. So ist zum Beispiel deren Verschuldungsgrad tiefer als bei Nicht-Familienunternehmen, obwohl für Familienunternehmen die Möglichkeit bestünde, durch das Aufnehmen von Fremdkapital Steuern zu sparen.

FAMILIENBANDE HILFT NICHT IMMER BEIM SPAREN

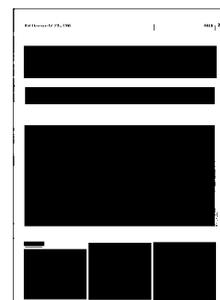
Das hat auch mit dem eigenen Portemonnaie zu tun. Denn Manager, die nicht zur Inhaberfamilie gehören, suchen eher das Wachstum – oft

ist ihre Entlohnung daran gekoppelt. Jedoch zeigt die Untersuchung der Universität St. Gallen auch, dass Investitionsentscheidungen von Familienunternehmen auch von den spezifischen innerfamiliären Besitzverhältnissen abhängen. Kontrolliert ein Hauptaktionär aus der

Familie das Unternehmen vollständig oder befindet sich das Unternehmen im Besitz von mehr als fünf Aktionären, so liegt die durchschnittliche Fremdkapitalverschuldung deutlich tiefer, als wenn das Unternehmen von zwei bis vier Aktionären, zum Beispiel Geschwistern, geführt wird.

Zellweger hat die unterschiedliche Werthaltung von Familien- und Nicht-Familienunternehmen mit einem Experiment nachgewiesen. Er legte den beiden Gruppen zwei unterschiedliche Handlungsmaximen und -alternativen bezüglich Renditemöglichkeiten und dem Grad der Verschuldung und damit der Unabhängigkeit zur Auswahl vor. Die Resultate der 156 befragten Personen aus der Schweiz, Deutschland und Österreich zeigten deutlich: Die Familienunternehmer zogen jedes Mal die hohe Unabhängigkeit verbunden mit einer bewusst akzeptierten tiefen Eigenkapitalrendite vor. Nicht-Familienunternehmer entschieden uneinheitlich und waren auch bereit, die Unabhängigkeit zu Gunsten einer optimierten Rendite zu opfern.

Urs Fueglistaller, Professor für KMU an der Universität St. Gallen, stellt aber klar, dass man aus diesen Erkenntnissen nicht schliessen dürfe, Familienunternehmer seien generell risikoscheuer als Nicht-Familienunternehmer. Das



Gegenteil sei üblich: Familienunternehmer gehen mit dem persönlichen Engagement sehr hohe finanzielle und persönliche Risiken ein. Sie scheuen jedoch Situationen und Investitionen, in denen sie die Kontrolle über das Unternehmen respektive die Unabhängigkeit zu verlieren drohen.

Diese auf Unabhängigkeit bedachte Strategie berge aber auch Gefahren, mahnt Fueglistaller. Der bedingungslose Wunsch nach Unabhängigkeit untergrabe bei Familienunternehmen immer wieder die Gewindisziplin. Auf der Strecke bleibt oft zuerst die Einberechnung einer riskoadäquaten Eigenkapitalrendite. In schwierigen Zeiten steht zudem die Rückführung von Kreditpositionen im Vordergrund. Erst wenn sich Familienunternehmen finanziell gesund und unabhängig fühlen, sind sie wieder bereit, neue Investitionsprojekte an- und finanzielle Verpflichtungen einzugehen.

SPIELRAUM BEI EIGENKAPITALKOSTEN ERÖFFNET FREIRÄUME

«Kreditunabhängige» Familienunternehmen haben zudem den Vorteil, dass sie die Kapitalkosten im Gegensatz zu extern finanzierten Firmen in einem gewissen Ausmass selber steuern können. Denn diesen werden die Kapitalkosten

weitgehend von aussen durch Gläubiger und Aktionäre sowie durch die Finanzmärkte vorgegeben. Familienunternehmen können somit in einzelnen Projekten ihre Marge – das entspricht der Rendite minus den Kapitalkosten – verbessern oder attraktiv halten, indem sie bewusst die Kapitalkosten tief halten.

Thomas Zellweger geht sogar noch weiter: «Die bewusste Steuerung der Kapitalkosten ermöglicht es Unternehmen mit hohem Eigenkapitalanteil, ihre eigenen Investitions- und Unternehmensstrategien einzuschlagen. Dazu sind stark fremdfinanzierte Firmen kaum in der Lage.» Dazu zählt die auf lange Frist orientierte sogenannte «Ausdauerstrategie» ebenso wie das bewusste und mit viel Eigenkapital unterlegte Eingehen höherer Risiken bei der «Überholstrategie» (siehe Kasten). Beide Strategien erfordern einen langfristigen Planungshorizont, der das durchschnittliche Risiko einer Investition absinken lässt, was wiederum tiefere Kapitalkosten rechtfertigt. Zellweger: «Familienunternehmen können ihre Eigenheiten dann erfolgreich einsetzen, wenn sie über eine konstante Gewindisziplin, eine planbare Ausschüttungspolitik und über langfristig orientierte Eigner verfügen.»



DAUERBRENNER FINANZIERUNG

Für KMUs ist die Kapitalbeschaffung ein zentrales Thema. KMUManager zeigt in sieben Teilen das Wesentliche rund ums Unternehmergeld.

- Teil 1: Businessplan
- Teil 2: Kreditvergabepraxis der Banken
- Teil 3: Fremdfinanzierung
- Teil 4: KMU und ihre Eigenmittel
- Teil 5: Chancen und Risiken einer hohen Eigenkapitalquote
- Teil 6: Alternative Finanzierungsquellen
- Teil 7: Banken als KMU-Partner

MIT AUSDAUER ÜBERHOLEN

Die **Ausdauerstrategie** von Familienunternehmen ist durch gleiches Risiko, aber tiefere Rendite gekennzeichnet. Sie verfolgt das Ziel, Investitionsprojekte zu finden, welche für Nicht-Familienunternehmen zu wenig rentabel erscheinen, und solche Vorhaben gezielt zu bearbeiten.

Beispiel: Einige europäische Adelsfamilien haben grosse Investitionen in die Forstwirtschaft und die Landentwicklung getätigt. Diese Projekte versprechen kurzfristig keine Traumrenditen und sind deshalb für Nicht-Familienunternehmen kaum interessant. Die

Strategie verspricht nur bei einem langfristigen Investitionshorizont Erfolg.

Die **Überholstrategie** von Familienunternehmen ist durch eine vergleichbare Rendite unter Inkaufnahme eines höheren Risikos gekennzeichnet. Diese Überholstrategie eignet sich für Familienunternehmen, die in Branchen tätig sind, in welchen bei Eingehen beträchtlicher Risiken hohe Renditen erzielt werden können.

Auch dazu ein Beispiel: Die Serono SA ist mit nur acht eigenen Pharmaprodukten das weltweit drittgrösste Biotechunternehmen. Die Projekte von Serono versprechen zwar hohe Renditen, sind aber sehr risikoreich. Wenn ein Unternehmen in diesem Markt Bestand haben will, müssen die Inhaber bereit sein, erhebliche Risiken zu tragen. Die Familie Bertarelli lebt dies mit ihren direkten und indirekten Unternehmensbeteiligungen im Umfang von rund 71,5 Prozent eindrücklich vor.

Natürlich sind Kombinationen aus beiden Strategien denkbar und die Investitionsmöglichkeiten sind umso grösser, je eher die Familie bereit ist, ihre Eigenkapitalkosten zu senken.

Quelle: Finanzielles Risiko- und Investitionsverhalten von Familienunternehmen, Family Business Center an der Universität St. Gallen, 2005



Markus Kick ist Wirtschaftsredaktor und Spezialist für KMU-Fragen bei Swisscontent Corp. in Zürich. Das Unternehmen ist der führende Schweizer Contentprovider für Online- und Print-Medien mit Schwerpunkt Wirtschaft und Finanz.

www.swisscontent.ch

kmu finanzierungs-serie