



PRAXISLEITFADEN

# FAMILIENUNTERNEHMEN UND PRIVATE EQUITY

VORAUSSETZUNGEN, PROZESSE UND  
ERGEBNISSE BEIM EINSATZ VON  
FAMILIENEXTERNEM EIGENKAPITAL

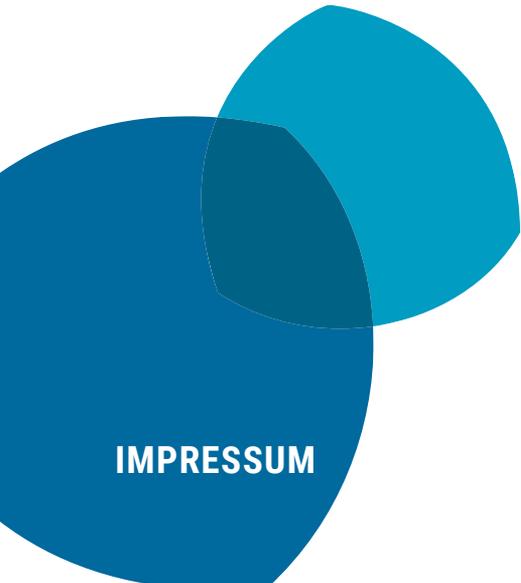
von  
Christian Futterlieb  
Peter Sachse  
VR Equitypartner

 VR Equitypartner



WITTENER INSTITUT FÜR  
FAMILIENUNTERNEHMEN

UNIVERSITÄT  
WITTEN/HERDECKE



# IMPRESSUM

## **VERANTWORTLICH:**

Wittener Institut für Familienunternehmen (WIFU)  
Universität Witten/Herdecke  
Prof. Dr. Tom A. Rösen  
Prof. Dr. Marcel Hülsbeck  
Alfred-Herrhausen-Straße 50  
58448 Witten

**Gestaltung:** HÖHNE MEDIA GROUP

**Foto:** Designbüro Schönfelder GmbH, Essen

**Hinweis:** Soweit personenbezogene Bezeichnungen in männlicher Form aufgeführt sind, beziehen sich diese auf alle Geschlechter in gleicher Weise.

ISSN (Print) 2626-3424

ISSN (Online) 2626-3432

2. Auflage, überarbeitet und aktualisiert:  
Dezember 2018

# INHALT

---

<b>Vorwort</b>	<b>4</b>
<b>1. Finanzierung von Familienunternehmen</b>	<b>5</b>
<b>2. Definition und Eigenschaften von Private Equity</b>	<b>7</b>
<b>3. Der Private-Equity-Markt für Familienunternehmen</b>	<b>10</b>
<b>4. Die Suche nach der passenden Private-Equity-Gesellschaft</b>	<b>12</b>
4.1 Zehn wichtige Fragen, die sich die Gesellschafterfamilie vor der Entscheidung für einen Private-Equity-Investor stellen sollte .....	13
<b>5. Der Beteiligungsprozess</b>	<b>14</b>
<b>6. Der Beteiligungsvertrag</b>	<b>16</b>
<b>7. Der Unternehmenswert</b>	<b>17</b>
7.1 Zehn Fragen zur Vorbereitung des Familienunternehmers auf das Thema Unternehmensbewertung .....	17
<b>8. Wie profitiert das Familienunternehmen von der Wertsteigerung?</b>	<b>18</b>
<b>9. Private Equity als Instrument zur Umsetzung der Unternehmensnachfolge</b>	<b>19</b>
<b>10. Zusammenfassung</b>	<b>20</b>
<b>11. Literatur</b>	<b>21</b>
<b>Kontakt</b>	<b>23</b>

**D**ie klassische Finanzierung von Familienunternehmen stößt vor dem Hintergrund zahlreicher externer Herausforderungen schnell an ihre Grenzen. Steigender Wettbewerbsdruck, stärkere Notwendigkeit zur Internationalisierung sowie Unsicherheiten im weltweiten Finanzsystem können wichtige Faktoren sein, um über eine mögliche Eigenkapitalfinanzierung nachzudenken. Gleichzeitig stellen Banken im Rahmen von Basel III und Mifid II bei der Fremdkapitalfinanzierung systematisch höhere Anforderungen an die Bonität und schränken über engere Kreditvertragsklauseln und Konditionierungen die Handlungs- und Expansionsfähigkeit der Unternehmen ein. Zunehmend führen auch familieninterne Dynamiken, wie etwa der Wunsch nach dem Herauskauf einzelner Gesellschafter/-stämme, zu einem hohen Bedarf an kurzfristig verfügbarem Kapital.

Gibt es keine Möglichkeit, aus der Unternehmerfamilie oder über die Börse frisches Kapital zu beschaffen, sind alternative Instrumente gefragt. Eines davon ist die Aufnahme neuer Gesellschafter. Die Zusammenarbeit mit Private-Equity-Gesellschaften, deren Geschäftsmodell auf die Investition von Eigenkapital in Unternehmen ausgerichtet ist, hat in den vergangenen Jahren in deutschen Familienunternehmen an Akzeptanz gewonnen. Mancherorts herrschen aber auch noch Vorurteile und Skepsis gegenüber einer solchen Allianz. Einer der Gründe dafür kann sein, dass beide Parteien sich heute immer noch nicht ausreichend kennen beziehungsweise in der Vergangenheit enttäuscht wurden, weil sie die Einstellung, Erfahrung, Erwartungen und Ziele ihres künftigen Partners vor Vertragsunterzeichnung nicht ausreichend hinterfragt und mit der eigenen Haltung abgestimmt hatten.

Dieser Leitfaden soll einen Überblick über das Thema Familienunternehmen und Private Equity mit seinen vielseitigen Facetten geben und damit auch eine Entscheidungshilfe für eine Partnerschaft mit einem geeigneten Eigenkapitalgeber bieten.

Wann ist eine Private-Equity-Finanzierung für mein Unternehmen sinnvoll? Unter welchen Bedingungen kann eine Zusammenarbeit mit einem professionellen Investor für mich als Familienunternehmer Früchte tragen? Wo lauern die Risiken? Fragen wie diese müssen unbedingt beantwortet werden, bevor es zur Unterzeichnung kommt. Entscheidend für das Funktionieren einer solchen Partnerschaft ist immer das klare Aushandeln von Regeln und Kriterien. Nur auf einer solchen Basis kann eine für beide Seiten faire Vereinbarung getroffen werden. Sonst besteht durchaus die Gefahr, dass unterschiedliche Vorstellungen über die Ziele und Zukunftsentwicklungen des Unternehmens erst spät aufeinanderprallen. Konflikte sind vorprogrammiert, wenn sich beispielsweise erst bei der Diskussion über die Gewinnverwendung herauskristallisiert, dass den Familiengesellschaftern neben der Ausschüttung einer Dividende auch die Einhaltung bestimmter Werte, Traditionen oder sozialer Bedürfnisse (wie zum Beispiel Arbeitsplatzerhaltung am Heimatort) wichtig ist.

Die Kombination von Familienunternehmen und Private Equity kann für beide Seiten sehr erfolgreich sein, wenn die im Vorfeld vereinbarten Spielregeln eingehalten werden. Zahlreiche Transaktionen in den vergangenen Jahren – auch die des Praxispartners bei diesem Leitfaden – bestätigen dies. Auf den folgenden Seiten erhalten Sie einen Überblick, was für eine erfolgreiche Beteiligung auf Zeit entscheidend ist.

# 1 | FINANZIERUNG VON FAMILIENUNTERNEHMEN

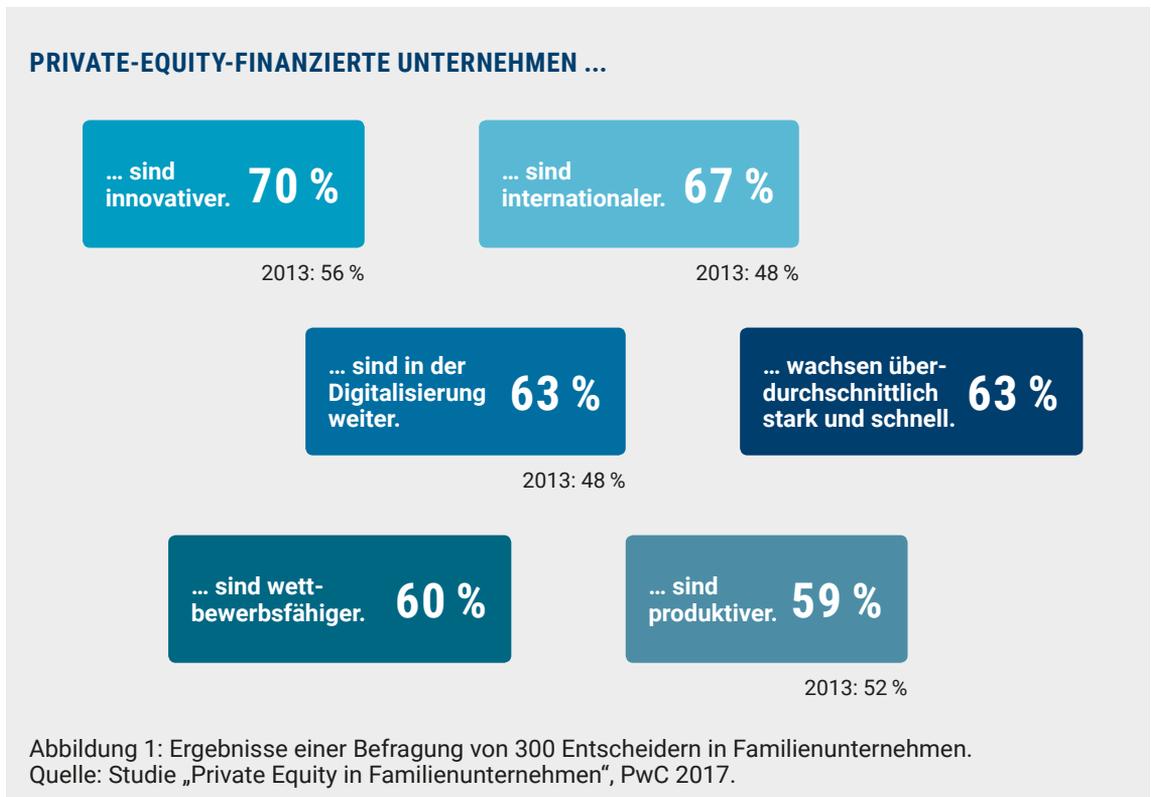
In der Regel ist die Gesellschafterfamilie Allein- oder zumindest Mehrheitseigentümerin ihres Unternehmens und kann so unabhängig die eigene Strategie verfolgen. Die Finanzierung des Unternehmens ist oftmals darauf ausgerichtet, dessen Entwicklung und den Einfluss der Familie nicht zu gefährden, zumal in vielen Fällen der größte Teil des Familienvermögens im Unternehmen gebunden und wenig diversifiziert ist.

Bei der Entscheidung für den Einsatz der Finanzierungsinstrumente stehen unternehmerische Autonomie und finanzielle Unabhängigkeit im Vordergrund. Folglich zählen zu den typischen Finanzierungszielen in Familienunternehmen niedrige Finanzierungskosten, ein geringes Mitspracherecht der familienexternen Kapital- und Kreditgeber, die Aufrechterhaltung von Unabhängigkeit, Sicherheit und Langfristigkeit der Finanzierung und schließlich geringe zu leistende Sicherheiten sowie Flexibilität bei der Inanspruchnahme des Kapitals.

Dieser Grundhaltung entsprechend werden in Familienunternehmen typischerweise folgende Finanzierungsinstrumente eingesetzt: thesaurierte Gewinne, kurzfristige und langfristige Kredite, Leasing, Gesellschafterdarlehen und Einlagen. Obwohl in den vergangenen zwei Jahrzehnten eine Vielzahl innovativer Finanzierungsmöglichkeiten auf den Markt gekommen ist, lässt sich bei deutschen Familienunternehmen nach wie vor eine Präferenz für den klassischen Bankkredit innerhalb eines Hausbankmodells erkennen.

Allerdings sind diese klassischen Finanzierungsformen mit den steigenden Anforderungen nicht mehr in jedem Fall vereinbar. Die Notwendigkeit der kontinuierlichen Überprüfung des Geschäftsmodells (Stichwort: Digitalisierung) und der daraus resultierenden Investitionen sowie das Erfordernis zur Internationalisierung der eigenen Aktivitäten bei unter Umständen stärker schwankenden Konjunkturzyklen erfordern auch auf der Finanzierungsseite stabile

## UNTERNEHMER HABEN IHRE MEINUNG ÜBER PRIVATE EQUITY GRUNDLEGENDE GEÄNDERT.



Bausteine, wie zum Beispiel höhere Eigenkapitalausstattungen als in der Vergangenheit. Neben diesen externen Faktoren sind Familienunternehmen immer häufiger mit internen Herausforderungen konfrontiert: Beispiele dafür sind ungeklärte Nachfolgesituationen sowie eine abnehmende Bereitschaft von Söhnen und Töchtern, die Nachfolge anzutreten. Daneben ist eine stärkere Offenheit spürbar, einen bevorstehenden Gesellschafterwechsel, zum Beispiel bei Familienstämmen, über den Herauskauf zu organisieren.

In solchen Situationen kann der Einsatz von privatem Eigenkapital seine besonderen Eigenschaften zeigen, nämlich die Stärkung der finanziellen Stabilität und Erhöhung des unternehmerischen Handlungsspielraums. Eigenkapitalquoten sind in Familienunternehmen in den vergangenen Jahren zwar gestiegen, zum Teil aber immer noch zu gering. Private Equity als aktives und intelligentes Kapital ist kein Standardprodukt, sondern muss auf die individuellen Bedürfnisse des Unternehmens und der Eigentümerfamilie exakt abgestimmt sowie mit dem Investitionshorizont des Investors in Einklang gebracht werden. Wie das funktionieren kann und was es dabei zu beachten gilt, sollen die nachfolgenden Kapitel aufzeigen.

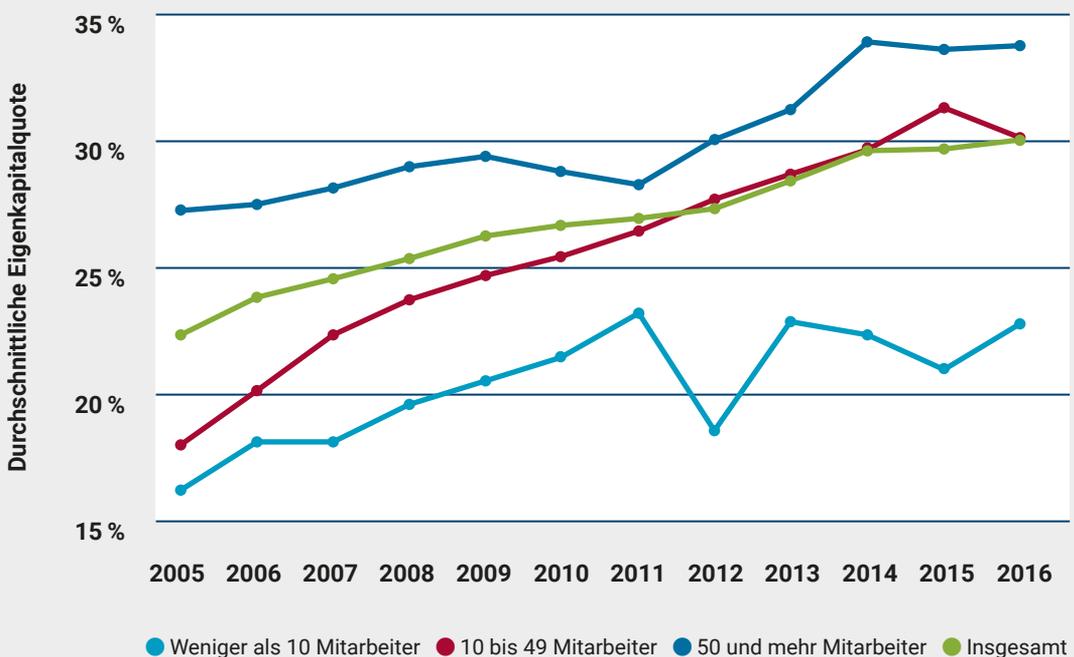


Abbildung 2: durchschnittliche Eigenkapitalquoten von mittelständischen Unternehmen in Deutschland nach Beschäftigtengrößenklassen von 2005 bis 2016.

Quelle: Statista (<https://de.statista.com/statistik/daten/studie/150148/umfrage/durchschnittliche-eigenkapitalquote-im-deutschen-mittelstand/>).

## 2 | DEFINITION UND EIGENSCHAFTEN VON PRIVATE EQUITY

**P** rivate Equity (Beteiligungskapital) wird als Oberbegriff für Eigenkapitalfinanzierungen von nicht-börsennotierten Unternehmen genutzt. Private-Equity-Gesellschaften treten als Mehrheits- oder Minderheitsgesellschafter mit begrenztem Zeithorizont in Unternehmen auf. Im Gegensatz zu Venture-Capital-Gebern investieren Private-Equity-Gesellschaften nicht in Unternehmensgründungen in ihrer Start-, sondern ausschließlich in reife Unternehmen in ihrer Wachstumsphase.

Der Einsatz von Private Equity ist immer dann sinnvoll, wenn es einen konkreten Beteiligungsanlass gibt, der außerhalb des normalen Geschäftsbetriebs liegt. Häufige Anlässe sind unter anderem Wachstumsfinanzierungen, Restrukturierungen der Passivseite der Unternehmensbilanz und zu geringe Eigenkapitalquoten. Beispielsweise kann ein erfolgreiches Familienunternehmen eine solche Finanzierung nutzen, um einen neuen, vielversprechenden Markt zu erobern oder eine Akquisition zu tätigen.

### KLASSISCHE BETEILIGUNGSANLÄSSE IM UNTERNEHMEN

- ➔ Wachstum und Internationalisierung
- ➔ Optimierung Passivseite
- ➔ Zu geringe Eigenkapitalquote

### KLASSISCHE BETEILIGUNGSANLÄSSE IM DER UNTERNEHMERFAMILIE

- ➔ Nachfolge
- ➔ Gesellschafterwechsel
- ➔ Gesellschafterkonflikte

### BETEILIGUNG VON PRIVATE EQUITY IN FAMILIENUNTERNEHMEN

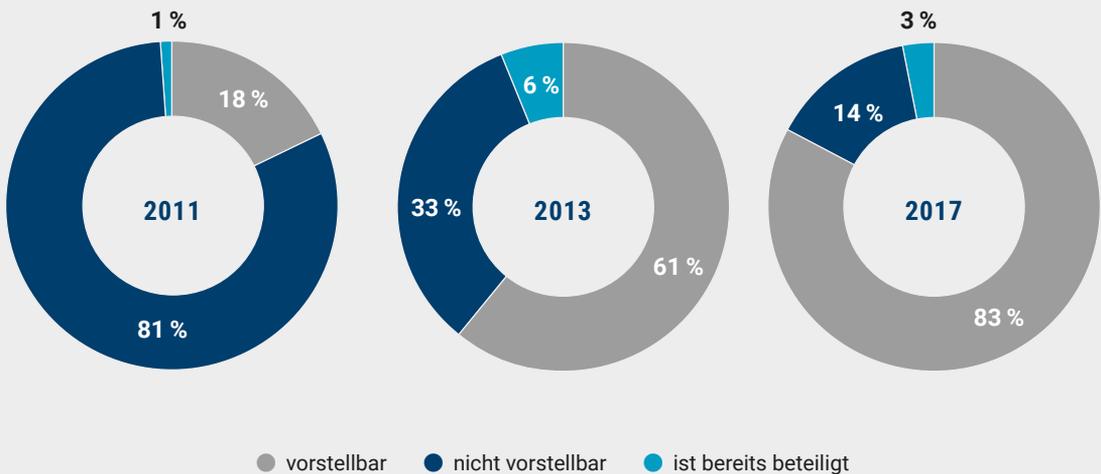


Abbildung 3: Beteiligung von Private Equity in Familienunternehmen in Prozent. Die Ergebnisse einer Befragung von 300 Entscheidern in Familienunternehmen.  
Quelle: Studie „Private Equity in Familienunternehmen“, PwC 2017.

Laut PricewaterhouseCoopers (PwC) können sich 83 % (2013: 61 %) der Familienunternehmen eine Beteiligung durchaus vorstellen. Bei großen Familienunternehmen mit mehr als 10.000 Mitarbeitern sind es sogar 92 %. Hingegen seien aber erst bei 3 % der befragten Unternehmen bereits Private-Equity-Investoren an Bord.

Auch die Familie des Familienunternehmens kann Anlass für Eigenkapitalbedarf sein, zum Beispiel im Rahmen der Unternehmensnachfolge, wenn ein Nachfolger seine Geschwister auszahlen möchte, oder bei einem Gesellschafterwechsel (beispielsweise Herauskauf eines Familienstamms). Der Einstieg eines Private-Equity-Investors lässt sich zunehmend auch als moderierendes Element bei Gesellschafterkonflikten beobachten. Hier geben beide Konfliktparteien Gesellschafteranteile an einen familienexternen dritten Investor ab, oftmals verbunden mit dessen Positionierung als „schlichtendem Dritten“.

Mit dem Einstieg eines Private-Equity-Investors wird die weitere Unternehmensstrategie und damit die erwartete mittelfristige Wertsteigerung des Beteiligungsunternehmens festgelegt. Als aktiver Gesellschafter fokussiert sich ein solcher Investor insbesondere auf die erfolgreiche strategische Weiterentwicklung des Unternehmens, er gibt Support bei operativem Effizienzsteigerungspotenzial und sieht als Voraussetzung für diese Themen die zeitnahe Transparenz in der betriebswirtschaftlichen Entwicklung. Die Strategie ist langfristig ausgerichtet, also über die Beteiligungsdauer des Private-Equity-Hauses hinaus, da bei einem Ausstieg ein gut aufgestelltes Unternehmen mit einer langfristigen Perspektive übergeben werden soll. Aufgrund des höheren Risikoprofils von Eigenkapital liegt die Renditeerwartung des Investors deutlich über den Zinsen für Fremdkapital, gewöhnlich im unteren zweistelligen Prozentbereich.

### **DIE NUTZUNG VON PRIVATE EQUITY BIETET FAMILIENUNTERNEHMEN ZAHLREICHE CHANCEN FÜR IHRE WEITERENTWICKLUNG**

- ➔ Finanzierung von Gesellschafterwechsel, Nachfolge, Internationalisierung und Wachstum
- ➔ Optimierung der Passivseite der Bilanz
- ➔ Stärkung der Eigenkapitalquote
- ➔ Teilverkauf von Unternehmensanteilen
- ➔ Erhaltung des Unternehmens als eigenständige Gesellschaft – es „verschwindet“ nicht vom Markt
- ➔ Aktive Unterstützung durch das internationale Expertennetzwerk des Finanzinvestors
- ➔ Sicherung der Unabhängigkeit und Langlebigkeit des Unternehmens
- ➔ Keine Publikationspflichten
- ➔ Möglichkeit von Zukäufen, die das Geschäftsmodell komplettieren und abrunden

Grundsätzlich ist zwischen einer Mehrheits- und einer Minderheitsbeteiligung zu unterscheiden. Während im ersten Fall der Fokus des Verkäufers üblicherweise auf einem möglichst hohen Preis für die abzugebenden Anteile liegt, muss beim zweiten Fall insbesondere „die Chemie“ zwischen den beiden Vertragsparteien stimmen, da sie für mehrere Jahre eng miteinander arbeiten müssen.

Vor dem Einsatz von Private Equity sollte sich die Gesellschafterfamilie unbedingt über ihre langfristigen Pläne im Klaren sein. Möchte sie nach einer Beteiligungsphase später wieder alleinige Gesellschafterin werden, müssen Struktur und Ausgestaltung der Private-Equity-Finanzierung von Anfang an darauf abgestimmt werden. Oder ist es die volle Überzeugung aller Familiengeschafter, dass es für Unternehmen und Familie besser ist, das Unternehmen mittelfristig komplett zu verkaufen? Auch dies sollte unbedingt schriftlich festgehalten werden.

Eine klassische Private-Equity-Beteiligung endet typischerweise nach drei bis sieben Jahren mit dem Exit, also dem Verkauf der Anteile durch den Private-Equity-Investor. Ausgewählte Beteiligungsgesellschaften sind allerdings auch zu längeren Haltefristen ihres Investments bereit. Klare Absprachen und die Diskussion der wichtigsten Fragen zu einem frühen Zeitpunkt erleichtern die Auswahl.

#### PRIVATE-EQUITY-INVESTOREN ...

72 %

... erhöhen die Gesamtleistung von Unternehmen.

... verbessern das Unternehmen operativ.

72 %

61 %

... haben den nachhaltigen Unternehmenserfolg zum Ziel.

Abbildung 4: Familienunternehmer erkennen die Vorteile der Zusammenarbeit mit Private Equity.  
Quelle: Studie „Private Equity in Familienunternehmen“, PwC 2017.

### 3 | DER PRIVATE-EQUITY-MARKT FÜR FAMILIENUNTERNEHMEN

Schon in den 1960er Jahren gab es die ersten Private-Equity-Gesellschaften in Deutschland. Die Branche entwickelte sich jedoch erst in den vergangenen 20 Jahren zu einem reifen, effizienten und wettbewerbsintensiven Markt.

Bei einer breiten Marktbetrachtung (Quelle: BVK) gibt es in Deutschland rund 340 Gesellschaften, die etwa 7.000 Beteiligungen halten, davon rund 6.500 in Deutschland. Das verwaltete Kapital lag im Jahr 2017 bei Euro 40,5 Milliarden Euro. Hiervon sind bei einer engeren Sichtweise die so genannten Mittelständischen Beteiligungsgesellschaften (MBGs) abzugrenzen, die rund 2.900 Beteiligungen umfassen. Diese MBGs finanzieren kleinere Unternehmen mit einem Umsatz bis zu zehn Millionen Euro in Form von stillen Beteiligungen. Einzelne Investitionsvolumina bleiben dabei unter der Grenze von einer Million Euro. Das aktuelle Portfolio der MBGs umfasst investierte Mittel in Höhe von 995 Millionen Euro.

Nur bei einem Teil der von Private-Equity-Gesellschaften gehaltenen Beteiligungen handelt es sich um Familienunternehmen. Zwar hat die

Private-Equity-Branche inzwischen die Attraktivität von mittelständischen Familienunternehmen mit einem Umsatz zwischen 10 Millionen und 500 Millionen Euro entdeckt, und selbst große anglo-amerikanische Private-Equity-Gesellschaften haben deutsche Familienunternehmen als interessante Investitionsmöglichkeiten identifiziert. Doch die Anzahl der Finanzinvestoren, die über Jahre eine erfolgreiche Historie von Beteiligungen an Familienunternehmen vorweisen können, ist gering. Oftmals fehlen das entsprechende Verständnis und Gefühl für die Eigenschaften dieser besonderen Unternehmensform. Die unternehmerischen Freiräume von Familienunternehmen und die starke Mehr-Generationen-Orientierung stoßen insbesondere bei angelsächsisch geprägten Investoren auf Unverständnis. Minderheitsbeteiligungen werden nur von wenigen Private-Equity-Gesellschaften eingegangen, da dort entsprechend die Mitspracherechte und damit Steuerungsmöglichkeiten geringer sind. Unberücksichtigt bleiben bei dieser Betrachtung die Transaktionen, die mit Einzelinvestoren oder durch Family Equity (Kapital von Family Offices) durchgeführt werden.

#### PRIVATE EQUITY WIRD DEUTLICH AN BEDEUTUNG GEWINNEN

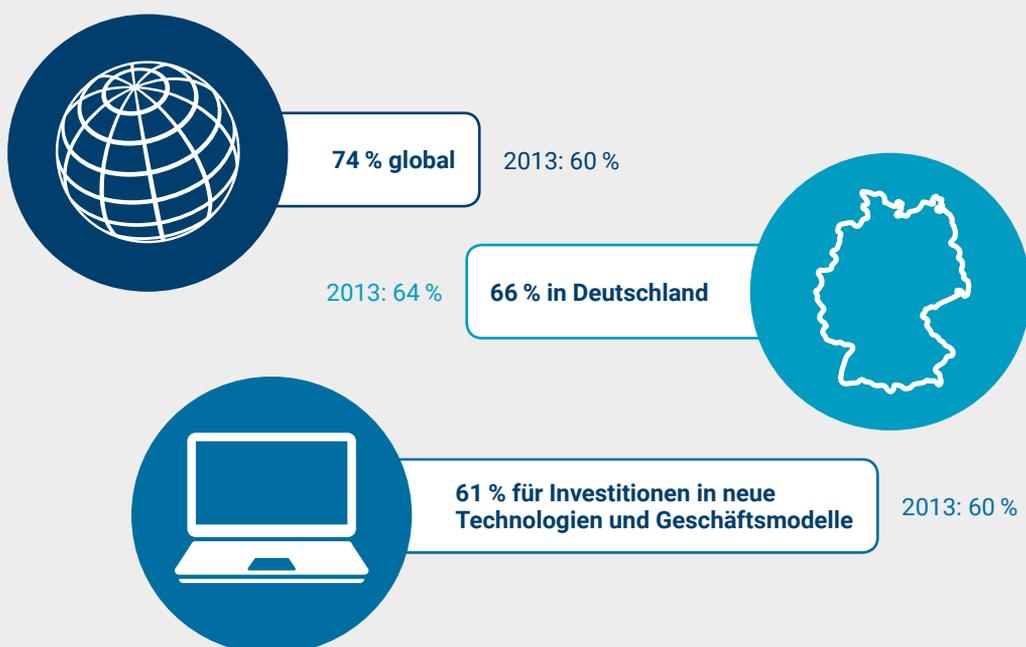
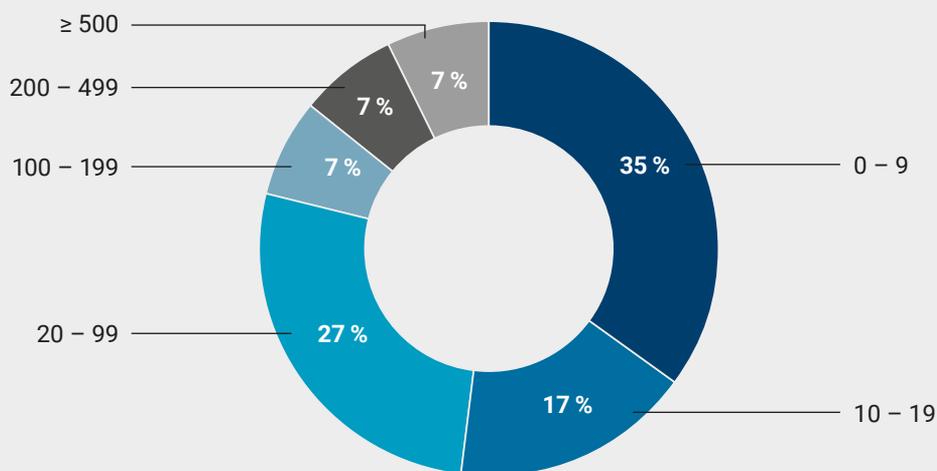


Abbildung 5: Ergebnisse einer Befragung von 300 Entscheidern in Familienunternehmen. Quelle: Studie „Private Equity in Familienunternehmen“, PwC 2017.

## FINANZIERTE UNTERNEHMEN 2017 NACH GRÖSSE PRIVATE EQUITY IST VOR ALLEM INSTRUMENT DER KMU-FINANZIERUNG

### UNTERNEHMEN NACH BESCHÄFTIGTEN



### UNTERNEHMEN NACH UMSATZ

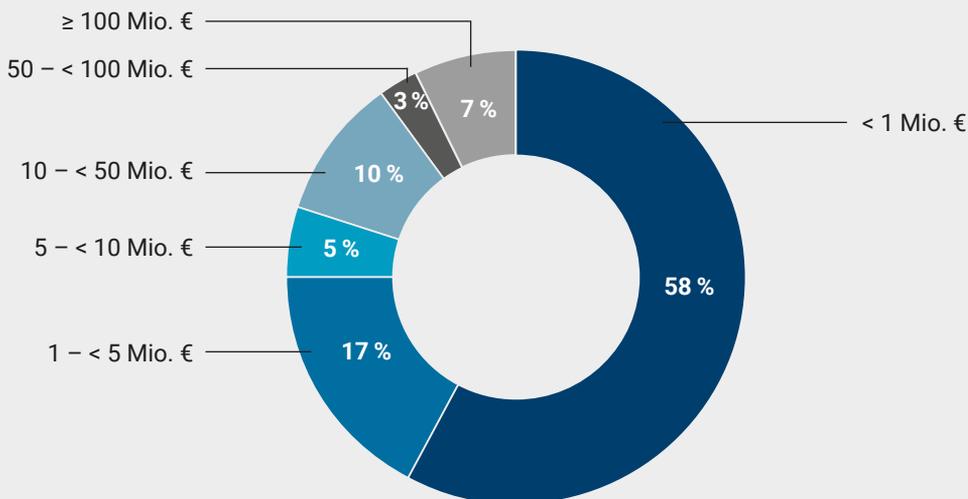


Abbildung 6: durch Private Equity finanzierte Unternehmen nach Anzahl der Beschäftigten und Jahresumsatz in 2017.  
Quelle: EDC/BVK (2018).

## 4 | DIE SUCHE NACH DER PASSENDEN PRIVATE-EQUITY-GESELLSCHAFT

Unternehmer sollten bei der Suche nach der für sie richtigen Private-Equity-Gesellschaft sehr sorgfältig agieren und möglichst frühzeitig mit der Recherche beginnen, um ohne Zeitdruck den für sie geeigneten Partner zu finden. Hierin liegt der erste zentrale Erfolgsfaktor für eine gelungene Partnerschaft.

Ausgangslage für die Auswahl eines Finanzinvestors ist immer die aktuelle Situation des Familienunternehmens und seiner Eigentümer: Diese müssen sich die Frage stellen, welche Ziele und welche Strategie sie mit der Beteiligung verfolgen. Aus der Antwort darauf lässt sich das Anforderungsprofil an den Finanzinvestor und an die Ausgestaltung der Transaktion ableiten. Schon vor den Gesprächen mit potenziellen Investoren sollte die Familie planen, wie die nachhaltige Weiterentwicklung des Unternehmens aussehen soll und wie ein späterer Ausstieg des Investors gestaltet werden kann.

AUSWAHLKRITERIEN
Equity Story (Einstieg, Weiterentwicklung, Ausstieg)
Unternehmensbewertung und Wertsteigerungshebel
Beteiligungsquote und Einflussgrad
Beteiligungsansatz und Haltedauer
Wissen über/Erfahrung mit Familienunternehmen
Historie
Personen und „persönliche Chemie“

Abbildung 7: Auswahlkriterien für eine Private-Equity-Gesellschaft durch die Familiengesellschafter.

Sind diese grundlegenden Fragen geklärt, gibt es eine Reihe weiterer relevanter Auswahlkriterien. Die wichtigsten Entscheidungen für die spätere Beteiligung des Investors werden in der Zeit vor Vertragsschluss getroffen, sodass alle relevanten Kriterien früh geprüft und berücksichtigt werden müssen.

Eine besondere Bedeutung in der Auswahl eines Investors hat die Unternehmensbewertung und damit die Frage, welchen Kaufpreis die Familie für ihre Unternehmensanteile erlässt. Für viele Familien ist dies bei der Investorensuche der emotional wichtigste Punkt. Hieraus resultieren sehr häufig erhebliche Unterschiede zwischen der Wertfindung des Finanzinvestors und den Erwartungen der Familie. Oftmals wird in die Kaufpreiserwartung der emotionale Wert des Familienunternehmens, also der Preis für das investierte Herzblut, integriert. Die Konfrontation mit klassischen Rechenmodellen (zum Beispiel Discounted Cashflow) wird dann als Entwertung der Lebensleistung der aktiv tätigen Familienmitglieder leicht missdeutet.

Der Unternehmenswert sollte, insbesondere wenn die Familie nicht vollständig verkauft, sondern weiterhin engagiert bleibt, eine wichtige Rolle spielen. Jedoch darf er nicht das einzige Entscheidungskriterium sein. Wichtiger ist es, gemeinsam mit dem Finanzinvestor vor Abschluss der Beteiligung ein einheitliches Verständnis für die gewünschte Weiterentwicklung des Unternehmens, die aufzusetzende Governance-Struktur und die hierbei beidseitig zu achtenden Regeln zu entwickeln. Wenn die Geschäftsführung weiterhin durch Familiengesellschafter ausgeübt wird, entstehen an dieser Stelle während der Beteiligungsphase oftmals die größten Konflikte. Denn plötzlich muss sich der ehemals völlig frei agierende Unternehmer mit seinem neuen Gesellschafter regelmäßig abstimmen, was zu Missmut und Streit führen kann.

Neben einer langfristigen Unternehmensstrategie sind in diesem Rahmen die Rechte der Gesellschafter, die für die Familie den künftigen Einfluss des Finanzinvestors einschätzbar machen sowie die Informationspflichten zu definieren.

Wesentlich für den Erfolg eines gemeinsamen Engagements ist die persönliche Chemie der handelnden Personen untereinander. Ihre Bedeutung wird häufig unterschätzt. Vielfach wird das gemeinsame Unternehmen von den Familiengesellschaftern als eine Art imaginäres Familienmitglied erlebt. Dieses zum Teil der Obhut einer familienfremden Person zu überantworten, stellt für die Familie zu Beginn einer Partnerschaft eine große Herausforderung dar. Da der Finanzinvestor als Ko-Eigentümer

eines Familienunternehmens gleichzeitig auch Einflussberechtigter wird, sollte er zudem über spezifisches Wissen und Verständnis für die Besonderheiten von Familienunternehmen verfügen (dies

wird auch als Familien-Faktor bezeichnet). Eine erfolgreiche Historie mit entsprechenden Referenzen ist ein wichtiges Auswahlkriterium, welches jede Gesellschafterfamilie sorgfältig prüfen sollte.

## **ZEHN WICHTIGE FRAGEN, DIE SICH DIE GESELLSCHAFTERFAMILIE VOR DER ENTSCHEIDUNG FÜR EINEN PRIVATE-EQUITY-INVESTOR STELLEN SOLLTE**

1. Wie viel Erfahrung hat die Private-Equity-Gesellschaft speziell bei der Finanzierung von Familienunternehmen?
2. Welche Finanzierungsinstrumente hat der Investor im Angebot und wie strukturiert er diese?
3. Passt die vom Investor geplante Finanzierungsstruktur zu unseren Anforderungen und Vorstellungen?
4. Gewährt uns die Private-Equity-Gesellschaft genug Handlungsspielraum und Eigenständigkeit?
5. Wie wird die Zusammenarbeit aussehen und in welcher Form wird das Management beteiligt sein?
6. Welcher Zeitrahmen ist für die Beteiligung vorgesehen und wie viele Jahre ist der Investor durchschnittlich an anderen Unternehmen beteiligt?
7. Wie können wir von den Kontakten des Investors profitieren, verfügt er über ein Netzwerk von erfahrenen Beratern und Experten aus unserer Branche?
8. Welche Unternehmen vertrauen bereits auf den Investor und wie sprechen sie über ihn?
9. Passt der Investor wirklich zu uns und unserer Unternehmensphilosophie?
10. Wessen Mittel investiert die Private-Equity-Gesellschaft?

## 5 | DER BETEILIGUNGSPROZESS

**G**rundsätzlich lässt sich der Beteiligungsprozess in drei Phasen gliedern: die Investitions-, die Beteiligungs- und die Desinvestitionsphase.

### DIE DREI PHASEN: INVESTITION, BETEILIGUNG, DESINVESTITION

#### INVESTITIONSPHASE

Diese umfasst den Zeitraum bis zum Vertragsabschluss. Sie gliedert sich wiederum in die Abschnitte Kontaktaufnahme, Beteiligungsauswahl, Bewertung, Deal-Strukturierung und Vertragsabschluss.

Die Kontaktaufnahme kann sowohl durch den Familienunternehmer als auch durch den Finanzinvestor erfolgen. Häufig vermitteln auch Banken, andere Private-Equity-Gesellschaften und Corporate-Finance-Beratungen oder Wirtschaftsprüfer und persönliche Netzwerke den passenden Partner.

Der danach folgende Prozess der Beteiligungsauswahl beinhaltet intensive Gespräche des Investors mit dem Familienunternehmer zur Prüfung des Geschäftsmodells der Unternehmung. Diese Prüfung wird im Rahmen einer ausführlichen Due Diligence durch externe Berater in der Folge nochmals

validiert. Die Due-Diligence-Felder umfassen die Bereiche Finanzwesen (hier vor allem die Finanzplanung), Rechnungswesen, Recht, Umweltrisiken, Informationssysteme, Organisation sowie Strategie und Marktbearbeitung.

Idealerweise entwickeln die künftigen Partner bereits in dieser Phase der möglichen Beteiligung ein gemeinsames Grundverständnis über die Strategie und die damit verbundenen operativen Mittel zu deren Umsetzung. Je nach Transaktionsstruktur, die sich aus dem Ziel und Anlass des Engagements des Finanzinvestors ableiten lässt, steht am Ende des Beteiligungsabschlusses die Vertragsgestaltung und die Strukturierung der Passivseite der Unternehmensbilanz. Die Transaktion wird entweder als eine Kapitalerhöhung umgesetzt oder als ein so genannter „Leveraged Buyout“, bei dem die alte Finanzierungsstruktur durch Neuaufnahme von Eigen- und Fremdkapital abgelöst wird.

#### BETEILIGUNGSPHASE

Die Zeit nach Abschluss des Beteiligungsvertrags wird dominiert durch die Umsetzung der erarbeiteten Unternehmensstrategie. Hier wird der Finanzinvestor über die ihm aus der Corporate Governance zustehenden Rechte aktiv Einfluss nehmen. Dies geschieht, indem er das Management bei strategischen Fragen berät, sein internationales und

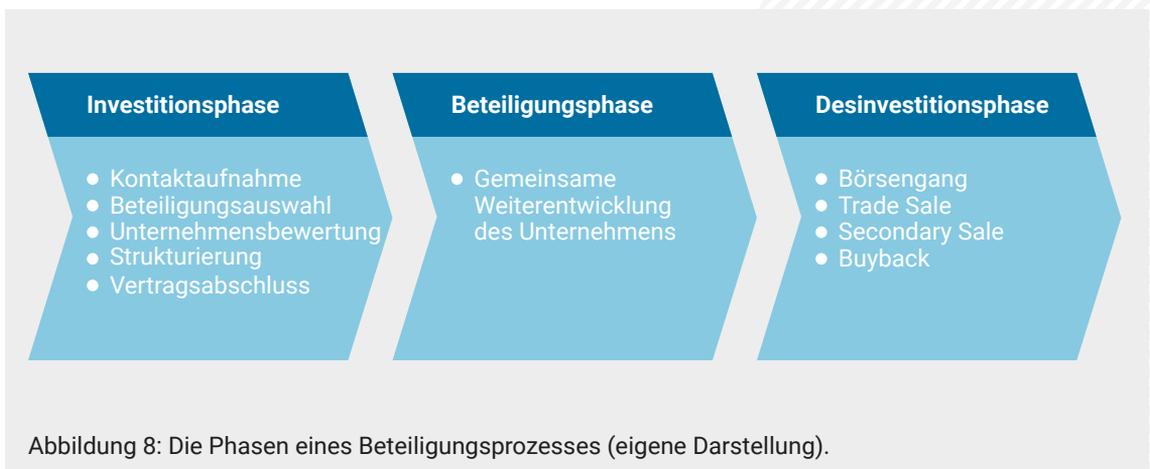


Abbildung 8: Die Phasen eines Beteiligungsprozesses (eigene Darstellung).

nationales Netzwerk sukzessiv dem Beteiligungsunternehmen öffnet und somit nicht nur im Rahmen eines passiven Controllings, sondern durch aktive Unterstützung dem Unternehmen und dem Management strukturiert nachhaltigen Mehrwert zuführt.

## DESINVESTITIONSPHASE

Die Partnerschaft auf Zeit endet mit dem Ausstieg der Private-Equity-Gesellschaft (Exit). Da dem Exit-Kanal eine besondere Bedeutung für den Erfolg einer Private-Equity-Investition zukommt, wird die Form des Ausstiegs meist schon bei der Strukturierung festgelegt und in den Beteiligungsvertrag aufgenommen.

## VIER EXIT-KANÄLE

Generell bieten sich vier Exit-Kanäle an, an deren Ende neue Eigentumsverhältnisse im Familienunternehmen stehen.

- ➔ Beim Börsengang (IPO) werden Gesellschaftsanteile des Unternehmens an der Börse in Form von Aktien verkauft.
- ➔ Der Trade Sale bedeutet den Verkauf an einen strategischen oder industriellen Investor.
- ➔ Beim Secondary Sale verkauft die Private-Equity-Gesellschaft ihre Anteile am Unternehmen an eine andere Private-Equity-Gesellschaft. Die Gründe dafür liegen unter anderem in unterschiedlichen Investitionsstrategien und unterschiedlicher Expertise von Finanzinvestoren.
- ➔ Beim Buyback werden die Anteile der Private-Equity-Gesellschaft am Unternehmen durch die Altgesellschafter wieder zurückgekauft.

Für mittelständische Familienunternehmen spielen insbesondere Trade Sale, Secondary Sale und Buyback eine wichtige Rolle. Börsengänge gibt es hier aufgrund der eher traditionellen Ausrichtung und für einen IPO meist nicht ausreichenden Größe seltener. Der Exit-Kanal kann dabei je nach Ziel der Unternehmerfamilie gewählt werden und sollte schon Bestandteil des Beteiligungsvertrags sein.

## 6 | DER BETEILIGUNGSVERTRAG

**K**ern einer Beteiligungsvereinbarung ist die Festbeschreibung der gemeinsamen Erwartung an die Unternehmensentwicklung und die Mechanismen der Zusammenarbeit im Gesellschafterkreis. Da der wesentliche Faktor für eine erfolgreiche Unternehmensentwicklung die Gleichrichtung der Interessen von Familienunternehmer und Investor ist, sollten diese ihren Niederschlag in der definierten Corporate Governance im Beteiligungsvertrag finden.

Die Vereinbarung beinhaltet neben den Einstiegsparametern die angestrebte Wertsteigerung und die eingesetzten Hebel während der Beteiligungsphase sowie den Exit. Über diese Eckpunkte und ihre möglichen Folgen sollten sich die Parteien einig sein, bevor die Details vertraglich fixiert werden.

Ein zentraler Vertragsbestandteil ist die Methodik der Unternehmensbewertung, die beim Einstieg und Ausstieg des Investors angewendet wird. Um Differenzen zwischen den Parteien bei der Desinvestition vorzubeugen, sollte schon im Beteiligungsvertrag die spätere Bewertungsmethode vereinbart werden. Für die Beteiligungsphase sind die Mitspracheregeln und der Katalog zustimmungspflichtiger Geschäfte zu definieren.

Mit Blick auf die Desinvestitionsphase sollten insbesondere Exit-Kanal und Exit-Klauseln abgestimmt werden. Häufig wünschen Unternehmerfamilien eine Call Option, um später zu definierten Bedingungen die Anteile des Finanzinvestors zurückkaufen zu können (Family Buy-back). Verbunden mit einer Call Option ist in der Regel eine Mindesthaltedauer von etwa drei bis fünf Jahren sowie eine jährliche Mindestverzinsung. Übt die Familie in einer gewissen Zeitspanne die Call Option nicht aus, hat wiederum der Finanzinvestor

### WICHTIGSTE VERTRAGSBESTANDTEILE

Unternehmensbewertung  
(bei Einstieg und Exit)

Einbindung des Unternehmens & Rolle der  
Unternehmerfamilie in der Zukunft

Gesellschaftervereinbarung  
(Mitspracherechte etc.)

Exit-Kanal

Exit-Klauseln

Abbildung 9: wichtige Vertragsbestandteile bei der Aufnahme eines Private-Equity-Investors (eigene Darstellung).

eine Option, diesmal in Form eines Puts. Das heißt, er kann seine Anteile zu definierten Bedingungen an die Familie verkaufen. Nimmt diese den Put nicht an, zum Beispiel weil sie nicht über die notwendigen finanziellen Reserven verfügt bzw. ebenfalls an einem Gesamtverkauf interessiert ist, kann der Finanzinvestor die Familie zur Mitveräußerung verpflichten. Das heißt, er kann alle Anteile, auch die der Familie, an einen Dritten verkaufen. Umgekehrt erhält die Familie das Mitveräußerungsrecht: Sie kann in der Regel verlangen, dass ihre Anteile mitverkauft werden. Möchte die Unternehmerfamilie die Mitveräußerungspflicht umgehen, weil sie nach dem Exit des Finanzinvestors im Unternehmen engagiert bleiben möchte, sollte sie dies von Anfang an vertraglich fixieren.

## 7 | DER UNTERNEHMENSWERT

**D**er Preis für ein Unternehmen ist der Marktwert aus Angebot und Nachfrage. Zur Ermittlung des Kaufpreises werden Verfahren zur Unternehmensbewertung eingesetzt. In der Praxis wird dabei vor allem auf zwei Verfahren zurückgegriffen: auf das Discounted-Cashflow-Verfahren und die Multiple-Methode. Bei Ersterem werden die zukünftigen Cashflows auf den Barwert abgezinst. Die Multiple-Methode beinhaltet hingegen die Multiplikation von Ergebniskennzahlen, zum Beispiel des EBIT, mit einem Faktor, welcher aus vergleichbaren Transaktionen ermittelt wird. Für die Bewertung eines Unternehmens sind neben den historischen Finanzkennzahlen insbesondere die Prognosen relevant. Finanzinvestoren benötigen immer eine Mehrjahresplanung, die plausibilisiert und für die Berechnung verschiedener Szenarien genutzt werden kann.

Bei der Unternehmensbewertung muss zwischen Enterprise Value (auch Entity Value genannt), also dem „Unternehmenswert“, und dem Equity Value, dem „Eigenkapitalwert“ und Kaufpreis, unterschieden werden. Für eine erste Schätzung wird häufig die Multiple-Methode genutzt. Von dem hierbei errechneten Wert werden anschließend die Nettofinanzverbindlichkeiten abgezogen, dies ergibt den Equity Value.

Finanzinvestoren stellen rein auf den monetären Wert eines Unternehmens ab. Auch wenn dieser durch bestimmte Methoden ungefähr ermittelt werden kann, muss bedacht werden, dass er immer ein Verhandlungsergebnis darstellt. Der Wert kann von vielen externen Faktoren, wie zum Beispiel Zeitpunkt, Konjunktur und Marktlage, stark beeinflusst werden. Um solchen weichen Parametern gerecht zu werden, gibt es bei vielen Beteiligungsverträgen Anpassungsgrößen, die auch mögliche zukünftige Entwicklungen teilweise abbilden, wie beispielsweise Earn-out-Regelungen. Dabei ist ein Teil des vereinbarten Kaufpreises vom tatsächlichen zukünftigen Erfolg des Zielunternehmens abhängig.

### ZEHN FRAGEN ZUR VORBEREITUNG DES FAMILIENUNTERNEHMERS AUF DAS THEMA UNTERNEHMENSBEWERTUNG

1. Steht Ihr Unternehmen als Ganzes zum Verkauf, ist die Veräußerung eines einzelnen Bereichs geplant oder ist eine Kapitalerhöhung gewünscht?
2. Wie haben sich die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage in den vergangenen drei Geschäftsjahren entwickelt?
3. Liegt eine G&V-, Bilanz- und Cashflow-Planung vor und sind die zugrunde liegenden Annahmen durch eine Due Diligence plausibilisiert?
4. Wie hoch sind die Nettofinanzverbindlichkeiten, das heißt die verzinslichen Verbindlichkeiten zuzüglich der Pensionsrückstellungen und abzüglich der flüssigen Mittel?
5. Wie viel Prozent des Investitionsvolumens sind Erweiterungsinvestitionen, wie viel Prozent Ersatzinvestitionen?
6. Gibt es Goodwill-Abschreibungen auf Firmenwerte?
7. Verfügen Sie über nicht-betriebsnotwendiges Vermögen, wie etwa nicht genutzte Grundstücke oder Immobilien?
8. Wurden für das Unternehmen oder den Unternehmensteil in der jüngeren Vergangenheit Bewertungen vorgenommen oder liegen Ihnen bereits Kaufpreisangebote vor?
9. Welches sind Ihre (börsennotierten) Wettbewerber und welche Unternehmen haben ein mit Ihrer Gesellschaft vergleichbares Markt- und Branchenrisiko?
10. Ist der Markt, in dem Sie tätig sind, in einer jungen, dynamischen Wachstumsphase oder hat bereits ein gewisser Reifeprozess eingesetzt?

## 8 | WIE PROFITIERT DAS FAMILIENUNTERNEHMEN VON DER WERTSTEIGERUNG?

---

**E**mpirische Untersuchungen zeigen, dass vom Engagement eines Finanzinvestors das Unternehmen und die Unternehmerfamilie gleichermaßen profitieren können. Entscheidend dafür ist ein einheitliches Verständnis der Spielregeln. Dann kann daraus eine erfolgreiche Partnerschaft auf Zeit werden, bei der auch der Unternehmenswert gesteigert wird.

Finanzinvestoren verfügen über unterschiedliche Methoden und Werkzeuge, um gemeinsam mit dem Familienunternehmer den Wert eines Unternehmens zu erhöhen. Diese Instrumente werden häufig miteinander kombiniert. Besonderen Stellenwert haben dabei die Werkzeuge Strategie und operative Begleitung sowie der Einsatz des Netzwerks des Finanzinvestors. Aufgrund stärkerer Konjunkturschwankungen und Herausforderungen infolge der zunehmenden Globalisierung haben diese Instrumente in den vergangenen Jahren stark an Bedeutung gewonnen.

In einer globalisierten Welt ist es insbesondere für mittelständische Familienunternehmen wichtig, bei der häufig durch die Kunden vorgegebenen Internationalisierung des Vertriebs und der Produktion oder beim Zukauf eines komplementären Unternehmens von Anfang an die richtigen Gesprächs- und

Geschäftspartner in den relevanten Ländern und Märkten zu finden. Hier verfolgen viele Beteiligungsgesellschaften den Ansatz, mit eigenen Kooperationspartnern zusammenzuarbeiten, die sie schon lange kennen. Einige Finanzinvestoren haben auch Büros in genau den relevanten Märkten, sodass sie ihren Portfoliounternehmen den Weg bahnen können.

In manchen Fällen verfügen Investoren über ein Expertennetzwerk. Dieses enthält häufig ehemalige Manager multinationaler Unternehmen, die infolge ihrer bisherigen Tätigkeit über ausgesprochen gute Kontakte in die relevanten Länder und Märkte verfügen. Auch profitieren sie vom vorhandenen Erfahrungsschatz der Private-Equity-Gesellschaft aus anderen Portfoliounternehmen, die ähnliche Marktdynamiken oder Branchenstrukturen aufweisen. Diese Netzwerkpartner sollte sich der an der Aufnahme von Eigenkapital interessierte Unternehmer schon vor der Beteiligungsphase vorstellen lassen. So kann über diesen Dialog der Mehrwert verifiziert und validiert werden.

# 9 | PRIVATE EQUITY ALS INSTRUMENT FÜR EINE ERFOLGREICHE UNTERNEHMENSNACHFOLGE

Irgendwann im Leben eines Unternehmers ist es Zeit loszulassen – eine ganz besondere Phase ist die Suche nach dem Nachfolger. Egal ob es einen geeigneten familieninternen Kandidaten gibt oder ob extern gesucht werden muss: Das Thema ist hoch-emotional, schließlich geht es um die Weitergabe des Lebenswerks.

Beteiligungsgesellschaften können hier an verschiedenen Stellen unterstützen. Im besten Fall sollte ein Eigenkapitalinvestor schon möglichst früh hinzugezogen werden, am besten schon dann, wenn der Nachfolgeprozess am Anfang aller Entscheidungen steht. Für das erfolgreiche Gelingen der Übergabe ist es besonders wichtig, dass der Unternehmer möglichst frühzeitig vor der geplanten Umsetzung folgende Fragen für sich klärt:

- ➔ Wie lange möchte / kann ich als Senior noch im Unternehmen bleiben?
- ➔ Soll die Nachfolge Schritt für Schritt oder als glatter Schnitt umgesetzt werden?
- ➔ Gibt es im Unternehmen bereits jemanden, der die operative Führungsaufgabe übernehmen könnte? Möchte diese Person auch Anteile übernehmen?
- ➔ Welche Rolle könnte bei meinem Ausstieg eine Beteiligungsgesellschaft spielen?

- ➔ Kann der potenzielle Nachfolger die Finanzierung alleine stemmen oder soll die Unterstützung durch einen Eigenkapitalinvestor erfolgen?
- ➔ Welche Unterstützung der Beteiligungsgesellschaft ist neben der reinen Finanzierung notwendig und gewünscht?

Mit ausreichendem Vorlauf sollte ein Nachfolgeprozess gestartet werden. Viel Zeit für die Vorbereitung und eine sorgfältige Planung ist unabdingbar für einen reibungslosen Übergang. Dieser sichert die Fortführung des Lebenswerks, bewahrt Senior und Nachfolger vor vielleicht folgenreichen Fehlern und schützt das Unternehmen sowie die Arbeitsplätze. Zum Vorbereitungsprozess gehört neben der Klärung der personellen Nachfolge unbedingt auch eine klare Kommunikation gegenüber den Mitarbeitern, Kunden und Lieferanten sowie die Einführung geeigneter Kontroll- und Steuerungsmechanismen.

Die Beteiligung eines Private-Equity-Investors kann eine willkommene Starthilfe für den geschäftsführenden Nachfolger sein, denn er kann den Betrieb mit der nötigen Freiheit im unternehmerischen Handeln erfolgreich weiterentwickeln. Eine möglichst weitgehende unternehmerische Handlungsfreiheit sorgt dafür, dass auch kleine Unternehmen für gut ausgebildete und erfahrene Manager äußerst attraktiv sein können.

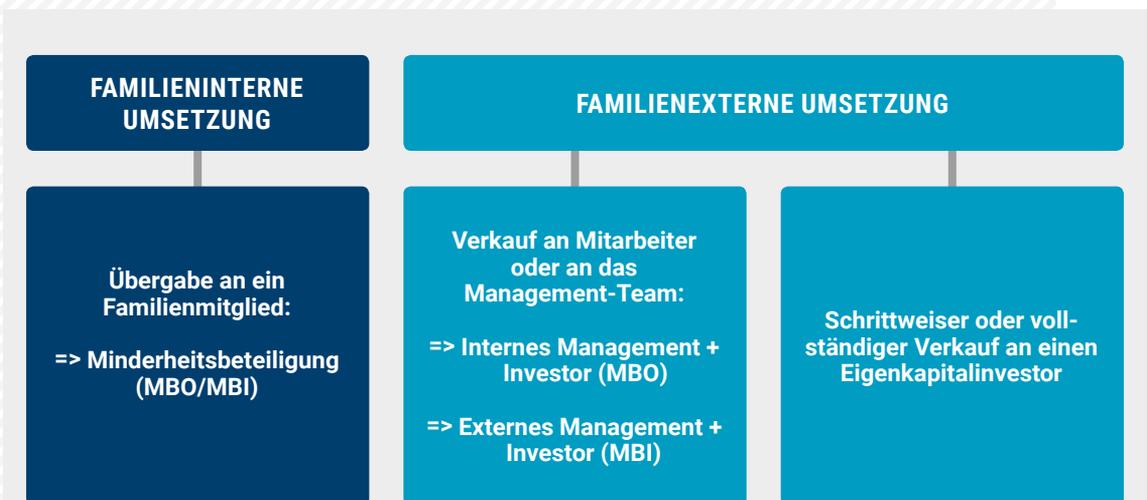


Abbildung 10: Möglichkeiten für die Einbeziehung einer Beteiligungsgesellschaft bei einer Unternehmensnachfolge (eigene Darstellung).

## 10 | ZUSAMMENFASSUNG

---

**M**it Private Equity verfügen Familienunternehmen über eine Finanzierungsalternative, die ihren Handlungsspielraum deutlich erweitert und bei konkreten Beteiligungsanlässen sowohl für das Unternehmen als auch für den Investor Mehrwert bietet. Wenn beide Parteien ihre jeweiligen Stärken erkennen und in die Partnerschaft einbringen, stehen die Chancen für eine erfolgreiche Beteiligung sehr gut.

Voraussetzung ist dabei allerdings immer, dass sowohl der Unternehmer als auch die Private-Equity-Gesellschaft ihre Interessen klar kommunizieren, alle wichtigen Punkte vertraglich von vornherein schriftlich festlegen und sich bewusst sind, dass sie künftig für einen festgelegten Zeitraum an einem Strang ziehen müssen.

Private Equity ist aktives, intelligentes Kapital und kann auf die jeweiligen Bedingungen der Familie und des Unternehmens individuell angepasst werden.

Die wichtigsten Eckpunkte für eine erfolgreiche Investorenwahl sind:

- ➔ **Durch Private-Equity-Beteiligungen an Familienunternehmen kann der Unternehmenswert gesteigert werden.**
- ➔ **Die Familie profitiert durch Wertschöpfung primär während der Beteiligungsphase.**
- ➔ **Insbesondere aus der Expertise der Finanzinvestoren in den Bereichen Corporate Governance, Finanzierung, Akquisitionen, Strategie und operative Unterstützung kann das Familienunternehmen erhebliche Vorteile und Fortschritte generieren.**

Trotzdem muss den Familiengeschaftern bewusst sein, dass Private-Equity-Gesellschaften Partner auf Zeit sind und einer anderen Geschäftslogik folgen. Realisierung und Monetarisierung der Wertsteigerung sind zentrale Bestandteile des Geschäftsmodells. Folglich gibt es eine durchaus ergänzende, aber grundsätzlich andere Entscheidungslogik als die typischerweise in Unternehmerfamilien vorhandene Fokussierung auf „Enkelfähigkeit“ des Unternehmens.

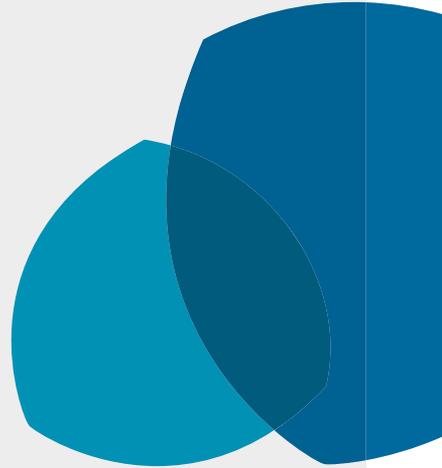
Der Auswahl des richtigen Partners kommt eine große Bedeutung zu. Der Private-Equity-Markt für Beteiligungen ist vielfältig und vielschichtig. Die Anzahl an etablierten Anbietern mit großer Erfahrung bei Familienunternehmen ist im deutschsprachigen Raum überschaubar.

Familienunternehmen sollten bei den Verhandlungen mit dem Investor darauf achten, dass dieser über ein Bewusstsein für die Besonderheiten von Familienunternehmen verfügt. Zudem muss das Profil der jeweiligen Private-Equity-Gesellschaft zu den Anforderungen des Unternehmens passen. Die Anforderungen lassen sich vom Beteiligungsanlass herleiten.

Im Beteiligungsvertrag sind alle wichtigen Elemente der Beteiligung zu erfassen, von Beginn der Partnerschaft bis hin zu den gewählten Ausstiegsszenarien.

## 11 | LITERATUR

---



- ➔ Achleitner, A.; Schraml, S. & Klöckner, O. (2008): Wie professionell ist die Unternehmensfinanzierung tatsächlich? Center for Entrepreneurial and Financial Studies, Alphazirkel, Droege & Comp.: München.
- ➔ Berthold, F. (2010): Familienunternehmen im Spannungsfeld zwischen Wachstum und Finanzierung. Schriften zu Familienunternehmen Band 4, herausgegeben vom Wittener Institut für Familienunternehmen, EUL Verlag: Lohmar.
- ➔ Böttger, A. (2011): Turn-Around Equity für Familienunternehmen. In: Rösen, T. (Hrsg.): Familienunternehmen erfolgreich sanieren. Erich Schmidt Verlag: Berlin, S. 295–308.
- ➔ Bundesverband Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften BVK (2009): Das Jahr 2008 in Zahlen. BVK Statistik. Abgerufen zuletzt am 10.10.2018: <https://www.bvkap.de/markt/bvk-statistiken-deutschland>.
- ➔ Futterlieb, C. (2017): Nachfolge: Nicht nur ein Personalsuchprozess. In: Unternehmeredition, Heft 01/2017, S. 48 f.
- ➔ PricewaterhouseCoopers GmbH WPG (PwC) (2017): Private Equity in Familienunternehmen. Der Beginn einer wunderbaren Freundschaft? PwC: Frankfurt/Main.
- ➔ Prym, C. (2010): Private Equity und Familienunternehmen – monetäre und nicht-monetäre Ziele. Acht positive Fallstudien. EQUA Schriftenreihe Band 7/2010. Unternehmer Medien GmbH: Bonn.
- ➔ Prym, C. (2011): Private Equity aus Sicht der Unternehmerfamilie: Was bei der Auswahl des richtigen Partners zu beachten ist. In: EQUA Stiftung (Hrsg.): Gesellschafterkompetenz – Die Verantwortung der Eigentümer von Familienunternehmen. EQUA Schriftenreihe Band 10/2011. Unternehmer Medien GmbH: Bonn, S. 270–278.
- ➔ Prym, C. (2011a): Minderheitsbeteiligungen bei Familienunternehmen. In: DZ Equity Partner Rundbrief, DZ Equity Partner GmbH: Frankfurt/Main, S. 14–15.
- ➔ Prym, C. (2011b): Familienunternehmen und Beteiligungskapital. Schriften zu Familienunternehmen Band 7, herausgegeben vom Wittener Institut für Familienunternehmen, EUL Verlag: Lohmar.
- ➔ Redlefsen, M. & Eiben, J. (2006): Finanzierung von Familienunternehmen. Intes Zentrum für Familienunternehmen: Vallendar.

- ➔ Rügen, T. (2009): Krisen und Krisenmanagement in Familienunternehmen – Schwachstellen erkennen, Lösungen erarbeiten, Existenzbedrohungen meistern. Gabler: Wiesbaden.
- ➔ Rügen, T. (Hrsg.) (2011): Familienunternehmen erfolgreich sanieren. Der Einfluss des Familienfaktors bei Restrukturierungen. Erich Schmidt Verlag: Berlin.
- ➔ Völker, M. (2017): Neuer Mittelstand. Unternehmensnachfolge im Mittelstand aktiv gestalten. In: Die Welt, Ausgabe vom 02.01.2017.
- ➔ Völker, M. (2014): Gesellschafterwechsel und Unternehmensnachfolge mit geeignetem Eigenkapitalinvestor erfolgreich umsetzen. In: Zeitschrift für Familienunternehmen und Strategie (FuS). Heft 01/2014, S. 19–24.
- ➔ VR Equitypartner (2018): Unternehmensnachfolge. Abgerufen zuletzt am 10.10.2018: [www.vrep.de/ihre-ziele/unternehmensnachfolge/](http://www.vrep.de/ihre-ziele/unternehmensnachfolge/).
- ➔ Wimmer, R. et al. (2009): Familienunternehmen und die aktuelle Wirtschaftskrise – Eine empirische Bestandsaufnahme. Stiftung Familienunternehmen: München.
- ➔ Wimmer, R. (2011): Die besondere Vitalität von Familienunternehmen. Die aktuelle Weltwirtschaftskrise und wie Familienunternehmen sie bewältigen. In: Schindler, H. et al. (Hrsg.): Systemische Horizonte. Vandenhoeck und Ruprecht: Göttingen, S. 221–233.

# KONTAKT

---

## VR EQUITYPARTNER GMBH

**D**ie VR Equitypartner GmbH zählt zu den führenden Eigenkapitalfinanzierern in Deutschland, Österreich und der Schweiz. Besondere Merkmale sind die langfristige Ausrichtung der Investments und die Bereitschaft, sich minderheitlich an mittelständischen Familienunternehmen zu beteiligen. Als 100 %-Tochter der DZ BANK, dem Spitzeninstitut der Genossenschaftsbanken in Deutschland, stellt VR Equitypartner seit mehr als vier Jahrzehnten die Nachhaltigkeit der Unternehmensentwicklung ihrer Beteiligungen vor kurzfristiges Exit-Denken. Ziel ist immer eine maßgeschneiderte und passgenaue Lösung, wobei eine langfristige, partnerschaftliche Zusammenarbeit mit dem Unternehmer im Vordergrund steht, um das Unternehmen erfolgreich weiterzuentwickeln. Als wesentliche Werte in diesem Prozess sieht VR Equitypartner Offenheit, Partnerschaft, Vertrauen, Kompetenz und Verantwortung. Derzeit umfasst das Portfolio rund 100 Engagements, die von VR Equitypartner mit eigenen Mitteln in Höhe von 500 Millionen Euro finanziert wurden.

## ANSPRECHPARTNER

### **Christian Futterlieb, Peter Sachse**

VR Equitypartner GmbH  
Platz der Republik  
60265 Frankfurt am Main  
E-Mail: mail@vrep.de  
Telefon: +49 69 7104 760  
www.vrep.de

## WITTENER INSTITUT FÜR FAMILIENUNTERNEHMEN (WIFU)

**D**as Wittener Institut für Familienunternehmen (WIFU) der Wirtschaftsfakultät der Universität Witten/Herdecke ist in Deutschland der Pionier und Wegweiser akademischer Forschung und Lehre zu Besonderheiten von Familienunternehmen. Drei Forschungs- und Lehrbereiche – Betriebswirtschaftslehre, Psychologie/Soziologie und Rechtswissenschaften – bilden das wissenschaftliche Spiegelbild der Gestalt von Familienunternehmen. Dadurch hat sich das WIFU eine einzigartige Expertise im Bereich Familienunternehmen erarbeitet.

Seit 2004 ermöglichen die Institutsträger, ein exklusiver Kreis von 75 Familienunternehmen, dass das WIFU auf Augenhöhe als Institut von Familienunternehmen für Familienunternehmen agieren kann. Mit derzeit 18 Professoren leistet das WIFU mittlerweile seit über 20 Jahren einen signifikanten Beitrag zur generationenübergreifenden Zukunftsfähigkeit von Familienunternehmen.

## ANSPRECHPARTNER

### **Prof. Dr. Tom A. Rösen**

Wittener Institut für Familienunternehmen (WIFU)  
Universität Witten/Herdecke  
Alfred-Herrhausen-Straße 50  
58448 Witten  
E-Mail: tom.ruesen@uni-wh.de  
Telefon: +49 2302 926-513  
www.wifu.de

**WWW.WIFU.DE**

---



**WITTENER INSTITUT FÜR  
FAMILIENUNTERNEHMEN**

**UNIVERSITÄT  
WITTEN/HERDECKE**

Fakultät für  
Wirtschaftswissenschaft

Alfred-Herrhausen-Straße 50  
58448 Witten  
Tel.: +49 2302 926-513  
Fax: +49 2302 926-561  
[wifu@uni-wh.de](mailto:wifu@uni-wh.de)

[www.wifu.de](http://www.wifu.de)  
[www.facebook.com/gowifu](https://www.facebook.com/gowifu)

© 2018 · WIFU Witten/Herdecke