

Marius Renner

**Finanzierung von
Familienunternehmen mit privat
platziertem Fremdkapital**

Mit 20 Abbildungen

V&R unipress

Inhalt

Geleitwort	9
Vorwort	13
Abkürzungsverzeichnis	15
Abbildungsverzeichnis	17
Tabellenverzeichnis	19
1 Problemstellung und Zielsetzung	21
1.1 Problemstellung	21
1.2 Gang der Untersuchung	25
2 Familienunternehmen	29
2.1 Begriffsbestimmung Familienunternehmen	29
2.1.1 Bestehende Definitionen von Familienunternehmen	29
2.1.2 Definition von Familienunternehmen in der vorliegenden Forschungsarbeit	32
2.1.3 Abgrenzung von Familienunternehmen vom Mittelstandsbegriff	33
2.2 Bedeutung von Familienunternehmen in Deutschland	34
2.3 Besonderheiten des Typus Familienunternehmen	37
2.3.1 Eigenschaften von Familienunternehmen	42
2.3.1.1 Langfristorientierung	42
2.3.1.2 Kontrollerhalt	43
2.3.1.3 Risikoaversion	45
2.3.1.4 Verschwiegenheit	47
2.3.2 Theoretische Ansätze zur Erklärung der Besonderheiten von Familienunternehmen	48

2.3.2.1 Agency-Theorie	48
2.3.2.2 Stewardship-Theorie	51
2.3.2.3 Agency- vs. Stewardship-Theorie in Familienunternehmen	52
2.3.2.4 Socioemotional Wealth	54
3 Finanzierung von Familienunternehmen	59
3.1 Aktuelle Finanzierungssituation von Familienunternehmen in Deutschland	59
3.2 Finanzierungsmöglichkeiten für Familienunternehmen	62
3.2.1 Private Equity	62
3.2.2 Mezzaninkapital	64
3.2.2.1 Genussrechtskapital	64
3.2.2.2 Stille Gesellschaft	65
3.2.2.3 Nachrangdarlehen	66
3.2.3 Kreditsubstitute	67
3.2.3.1 Leasing	67
3.2.3.2 Factoring	69
3.2.3.3 Asset Backed Securities	69
3.3 Finanzierungstheorien	72
3.3.1 Neoklassische Finanzierungstheorien	73
3.3.1.1 Irrelevanztheorem nach Modigliani/Miller (1958)	73
3.3.1.2 Statische Trade-Off-Theorie	74
3.3.2 Neoinstitutionelle Finanzierungstheorien	76
3.3.2.1 Agency-theoretisches Kapitalstrukturmodell nach Jensen/Meckling (1976)	76
3.3.2.2 Kapitalstrukturorientierte Verfügungsrechtetheorie	78
3.3.2.3 Signalling-Theorie	79
3.3.2.4 Pecking-Order-Theorie	80
3.3.3 Anwendbarkeit der Finanzierungstheorien auf Familienunternehmen	82
4 Privat platziertes Fremdkapital	85
4.1 Entwicklung einer Definition von privat platziertem Fremdkapital	85
4.1.1 Grundlagen der Finanzierung	85
4.1.2 Exkurs: Rating	88
4.1.3 Bestehende Definitionen – »Private Debt« von Achleitner/Wahl (2004)	91
4.1.4 Entwicklung der Forschungsarbeit zugrunde liegenden Definition	92
4.1.5 Exkurs: Öffentliches vs. nicht-öffentliches Angebot	94

4.2	Schuldscheindarlehen	97
4.2.1	Geschichte des Schuldscheindarlehens	97
4.2.2	Markt für Schuldscheindarlehen in Deutschland	98
4.2.3	Instrumentenbeschreibung	101
4.2.4	Besicherung	103
4.2.5	Anforderungen verschiedener Investorengruppen	104
4.2.5.1	Deutsche Banken	104
4.2.5.2	Deutsche Versicherungsgesellschaften	105
4.2.5.3	Deutsche Kapitalanlagegesellschaften	106
4.2.6	Begebungsprozess von Schuldscheindarlehen	107
4.2.7	Ausgestaltungsmöglichkeiten	109
4.3	Privat platzierte Unternehmensanleihen	111
4.3.1	Geschichte der Anleihe	111
4.3.2	Markt für Anleihen in Deutschland	112
4.3.3	Instrumentenbeschreibung	114
4.3.4	Besicherung	116
4.3.5	Begebungsprozess von Anleihen	117
4.3.6	Ausgestaltungsmöglichkeiten	117
4.3.7	Sonderform der Privatplatzierung - US Private Placement	118
4.3.7.1	Markt für US Private Placements	118
4.3.7.2	Instrumentenbeschreibung	119
4.3.7.3	Begebungsprozess US Private Placement	121
4.4	Zusammenführung der Forschungsfelder Familienunternehmen, Finanzierung und privat platziertes Fremdkapital	123
4.4.1	Stand der Forschung zur Finanzierung von Familienunternehmen mit privat platziertem Fremdkapital	123
4.4.2	Erweiterung um Erkenntnisse aus artverwandter Forschung	124
4.4.3	Zwischenfazit: Bisherige Erkenntnisse und Vorüberlegungen zur empirischen Untersuchung	127
5	Empirische Untersuchung	133
5.1	Qualitative vs. quantitative Forschung	133
5.2	Induktiver Untersuchungsansatz	134
5.3	Fallstudien als Forschungsmethode	136
5.3.1	Datenerhebung	140
5.3.1.1	Primärdaten	140
5.3.1.2	Sekundärdaten	142
5.3.1.3	Auswahl der Fallstudienpartner	142
5.3.2	Datenauswertung	144
5.3.3	Qualitätssicherung	147

6 Ergebnisse der empirischen Untersuchung und Diskussion	149
6.1 Finanzierungshintergrund	150
6.2 Finanzierung mit privat platziertem Fremdkapital	154
6.2.1 Motivation	154
6.2.2 Einfluss der Familie	159
6.2.3 Profil der Finanzverantwortlichen	160
6.2.4 Voraussetzungen für eine erfolgreiche Platzierung	161
6.2.5 Herausforderungen	164
6.2.6 Risiken	165
6.2.7 Folgen	168
6.3 Bewertung und Vergleich	170
6.3.1 Bewertung und Vergleich privat platzierter Fremdkapitalinstrumente	170
6.3.2 Präferenz von Finanzierungsinstrumenten	173
6.4 Würdigung bestehender Finanzierungstheorien	174
7 Fazit und Ausblick	181
7.1 Zusammenfassung der Ergebnisse	181
7.2 Empfehlungen an andere Familienunternehmen	182
7.2.1 Handlungsempfehlungen von Familienunternehmen	182
7.2.2 Handlungsempfehlungen des Verfassers	184
7.3 Limitationen	185
7.4 Ausblick	186
Anhang I: Interviewleitfaden	189
Anhang II: Darstellung der Unternehmensfallstudien	193
Mechatronik GmbH	193
Zuliefer GmbH	200
Metallverarbeitungs-AG	205
Maschinenbau GmbH	215
Messer Group GmbH	222
Bildungs-AG	229
BUTLERS GmbH & Co. KG	237
Literatur- und Quellenverzeichnis	245