

# Direktbeteiligungen an Familienunternehmen



**Von Edy Fischer**

*Institut für Wirtschaftsberatung  
Niggemann, Fischer & Partner GmbH  
Zollikon / Zürich*

Kaum jemand wird Familienunternehmen ihre grosse Bedeutung für Wirtschaft und Gesellschaft absprechen. Das ZEW ermittelte für Deutschland in der letzten Studie zur Bedeutung von Familienunternehmen, dass 93% aller Unternehmen eigentümergeführt sind. Zusätzlich ergaben die Auswertungen, dass diese Familienunternehmen 57% aller Arbeitnehmer beschäftigen und 48% aller Umsätze generieren. In der Schweiz wird die Situation nicht wesentlich anders sein. Auch in der Schweiz zeichnen sich Familienunternehmen durch eine ausserordentlich grosse volkswirtschaftliche Bedeutung aus.

Finanzierungsentscheidungen von Unternehmen werden nicht nur durch unternehmensorientierte Ziele, wie erfolgreiche Unternehmensentwicklung und Langfristigkeit, geprägt. Auf die Finanzierungsentscheidungen haben auch familienorientierte Ziele Einfluss. Bei den familienorientierten Zielen von Eigentümerfamilien gewinnt zunehmend der Wunsch nach einer

risikoarmen Vermögensstruktur Bedeutung. Mit der Zielsetzung des langfristigen Erhalts von Familienvermögen werden risikoarme Vermögensstrukturen angestrebt. Diese risikoarmen Vermögensstrukturen mit Verteilung des Vermögens auf unterschiedliche Anlageklassen können nur wenige Eigentümerfamilien erreichen. Werden die Unternehmen zu Marktpreisen bewertet, ergibt sich häufig ein «Klumpenrisiko-Unternehmenswert». Nicht selten macht der Marktwert des Unternehmens 80 bis 95% des gesamten Familienvermögens aus.

## Gesellschafterkreis erweitern

Aber nicht nur mit der Zielsetzung, eine risikoärmere Vermögensstrukturierung zu erreichen, sind Eigentümerfamilien zunehmend daran interessiert, Mitgesellschafter aufzunehmen. Es gibt noch einige weitere Gründe:

- Finanzierung der Vorwärtsstrategie von Unternehmen
- Trennung von Firmen- und Privatvermögen im Nachfolgeprozess
- Finanzielle Sicherstellung der strategischen Unternehmensentwicklung
- Gerechte Aufteilung des Gesamtvermögens im Rahmen der Vermögensnachfolge

Familienunternehmer haben aber nicht nur wirtschaftlich sinnvolle Gründe für die Aufnahme von Minderheitsgesellschaftern – sie bieten gleichzeitig Investoren attraktive Anlagealternativen. Gerade im derzeitigen Marktumfeld sind alternative Anlagen gefragt. Minderheitsbeteiligungen sind eine interessante Investoren-Alternative.

## Rendite

Beim Eintritt in ein Unternehmen – gleich ob in Form des Anteilserwerbs oder der Kapitalerhöhung – zahlen hinzutretende Investoren den Marktwert von Unternehmen. Wird dieser Markt-

wert mit dem 7fachen Gewinn vor Steuern angesetzt, ergibt sich bei unveränderter Ergebnissituation eine laufende Rendite von 14,28%. Die langfristige Rendite von Aktien wird überwiegend mit etwa 7% angegeben. Dieses Ziel würde selbst dann noch erreicht, wenn der erwartete zukünftige Gewinn um 50% rückläufig wäre. Es gibt kaum eine Kapitalanlage mit vergleichbaren Renditeperspektiven. Diese Aussage wird auch durch die langfristige Eigenkapitalrentabilität von Familienunternehmen bestätigt: Diese liegt bei etwa 25%.

## Sicherheit und Liquidität

Eine direkte Unternehmensbeteiligung ist natürlich mit dem wirtschaftlichen Risiko eines einzelnen Unternehmens verbunden. Dieses Risiko ist sicherlich höher als bei einem diversifizierten Aktiendepot.

Häufig verbinden sich Investoren zu sogenannten Club-Deals. Nicht selten beteiligen sich 3 bis 5 Investoren an einzelnen Unternehmen. Oft investiert der gleiche Investorenkreis in verschiedene direkte unternehmerische Beteiligungen. Insoweit lässt sich auch ein gewisser Risikoausgleich erreichen.

Bei unternehmerischen Direktbeteiligungen handelt es sich ganz gewiss nicht um fungible Anteile. Allerdings: Alles, was Ertrag bringt, lässt sich letztlich verkaufen. Wichtig ist, dass über den Gesellschaftsvertrag die jederzeitige Verkaufbarkeit sichergestellt werden kann.

## Fazit

Direkte Unternehmensbeteiligungen sind eine Alternative, an der Investoren viel Freude haben können. Im Übrigen wird im Zusammenhang mit dieser Art von Investitionen immer wieder der Inflationsaspekt erörtert. Investoren erwarten mit Recht von einer direkten Unternehmensbeteiligung einen gewissen Inflationsschutz.

*e.fischer@ifwniggemann.ch* ●