ECONSTOR
Make Your Publications Visible.

A Service of
ZBW
Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft
Leibniz Information Centre for Economics

Schalast, Christoph; Barten, Benita

Working Paper

Private Equity und Familienunternehmen: eine Untersuchung unter besonderer Berücksichtigung deutscher Maschinen- und Anlagenbauunternehmen

Frankfurt School - Working Paper Series, No. 107

Provided in Cooperation with:
Frankfurt School of Finance and Management

Suggested Citation: Schalast, Christoph; Barten, Benita (2008) : Private Equity und Familienunternehmen: eine Untersuchung unter besonderer Berücksichtigung deutscher Maschinen- und Anlagenbauunternehmen, Frankfurt School - Working Paper Series, No. 107, Frankfurt School of Finance & Management, Frankfurt a. M., https://nbn-resolving.de/urn:nbn:de:101:1-2009010822

This Version is available at:
https://hdl.handle.net/10419/27875

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.

WWW.ECONSTOR.EU

Mitglied der Leibniz-Gemeinschaft

Frankfurt School – Working Paper Series

No. 107

Private Equity und Familienunternehmen –

eine Untersuchung unter besonderer Berücksichtigung deutscher Maschinen- und Anlagenbauunternehmen

by Christoph Schalast and Benita Barten

Dezember 2008

Frankfurt School of
Finance & Management
Bankakademie | HfB

Sonnemannstr. 9 – 11 60314 Frankfurt an Main, Germany
Phone: +49 (0) 69 154 008 0 Fax: +49 (0) 69 154 008 728
Internet: *www.frankfurt-school.de*

Abstract

Despite the common view that there is inherently a relationship of confliction, it is now impossible to imagine the financing of family-owned enterprises in Germany without the alternative method of Private Equity financing. Based on a survey on Private Equity in family owned companies specialising in the mechanical engineering sector, this working paper identifies that Private Equity in general is not as unwanted as once assumed. Overall more than ¾ of the surveyed companies do not exclude investment capital. However, the study demonstrates that the time of large buy-outs is arguably up, and minority capital has now come into vogue. This working paper examines, from the viewpoint of the managing directors of the studied companies, the conceptions and beliefs held by such persons about Private Equity. Generally speaking, besides loss of control, managing directors primarily fear Private Equity because of exaggerated returns on investment at the expense of the long-term development of the company. On the other hand, this paper also highlights that managing directors expect that Private Equity can have a positive element as it can enable bank independence, especially at a time when it becomes increasingly difficult to maintain creditworthiness. Further, this paper analyses the relationship between the managing director of the family enterprise and the Private Equity investor. Because of the special situation of the managing director in a family owned company, trust between that person and the Private Equity investor is one of the most important factors. If there is a lack of trust the business relation is troubled from the start.

Key words: Private Equity, Buyout, Family Owned Enterprises, Minority Capital, Credit Crisis, MBO, MBI, Return on Investments, LBO, Leveraged Finance, M&A

JEL classification: K12, K19, K22, K29

ISSN: 14369753

Contact:

Prof. Dr. Christoph Schalast
Academic Director
Master of Mergers & Acquisitions (LL.M.)
Frankfurt School of Finance & Management
Sonnemannstraße 9 – 11
D – 60314 Frankfurt am Main
Telefon: +49 69 9758 31 0
Telefax: +49 69 9758 31 20
c.schalast@frankfurt-school.de

Benita Barten
Im Gensterfeld 20
57078 Siegen

Telefon: 0176 83055196
Benita.Barten@fs-students.de

Content

1 Einleitung: Problemstellung und Zielsetzung der Untersuchung 4

2 Chancen und Risiken für Familienunternehmen in der Finanzkrise 4

3 Begriffsbestimmungen 6

3.1 Private Equity 6
3.1.1 Definitionen 6
3.1.2 Der deutsche Private Equity Markt 7
3.2 Familienunternehmen 8
3.2.1 Definitionen 8
3.2.2 Finanzierungsbedarf von deutschen Familienunternehmen 10

4 Marktbefragung 11

4.1 Konzeption und Durchführung 11
4.2 Teilnehmer der Studie 12
4.3 Affinität zum Thema Private Equity 14
4.4 Anlässe für eine Private Equity Beteiligung 16
4.5 Voraussetzungen für eine Private Equity Beteiligung 16
4.6 Risiken einer Private Equity Beteiligung 18
4.7 Zwischenergebnis 20

5 Vergleich mit früheren Studien 21

5.1 Informationsstand 21
5.2 Renditeforderungen und Mitspracherechte der Finanzinvestoren 22
5.3 Anlässe für Beteiligungen 22
5.4 Notwendige Bedingungen für Beteiligungen 23
5.5 Stimmungsumschwung 24

6 Zusammenfassung und Ausblick 24

7 Anhang 27

7.1 Auswertung des Fragebogens 27
7.1.1 Fragen (F) 27
7.1.2 Korrelation zwischen ausgewählten Fragen (K) 58
7.2 Fragebogen 71

REFERENCES 78

1 Einleitung: Problemstellung und Zielsetzung der Untersuchung

Die Finanzkrise hat die Bedeutung von Private Equity sowohl in Deutschland, als auch weltweit zurückgedrängt. Sie führt des weiteren dazu, dass der Finanzierungsbedarf von mittelständischen Unternehmen in Deutschland wächst. Insoweit könnte die Finanzkrise ein Impuls für mehr „alternative Investments" in diesem Bereich sein. Doch gibt es gerade bei Familienunternehmen traditionell gewisse Vorbehalte gegenüber Finanzinvestoren. Eine der größten Befürchtungen beruht darauf, dass die Gefahr eines Kontrollverlusts gesehen wird. Die Investoren reagieren darauf verstärkt mit Angeboten von Minderheitsbeteiligungen sowie anderen innovativen Beteiligungsstrukturen. Die vorliegende Untersuchung hat zum Ziel, einen durch die Finanzkrise sowohl bei den Unternehmen wie auch bei den Investoren angestoßenen Stimmungsumschwung zu dokumentieren. Dazu wurde eine Marktbefragung bei mittelständischen Maschinen- und Anlagebauunternehmern durchgeführt. Für die freundliche Unterstützung danken wir dem Verband Deutscher Maschinen- und Anlagenbauer (VDMA), insbesondere Herrn Dr. Trischler.

2 Chancen und Risiken für Familienunternehmen in der Finanzkrise[1]

Das Umfeld für Unternehmensübernahmen in Deutschland hat sich seit Mitte des Jahres 2007 dramatisch gewandelt. Die Finanzkrise hält nunmehr den Markt in Atem; ein Ende ist – zumindest derzeit – noch nicht absehbar. Die negativen Konsequenzen für Unternehmensbeteiligungen und –übernahmen sind eindeutig. Beim Vergleich der ersten neun Monate des Jahres 2008 mit dem Vorjahreszeitraum ist[2] ein Rückgang der M&A-Aktivitäten um 25% zu verzeichnen. In absoluten Zahlen sank das angekündigte Transaktionsvolumen von 3,35 Bill. $ (32.700 Deals) auf knapp 2,5 Bill. $ (28.800 Deals) im dritten Quartal 2008. Für Europa ist ein überdurchschnittlicher Rückgang von 29 % festzustellen, und zwar von 1,26 Bill. $ auf 0,89 Bill. $, während die Anzahl der Deals von 11.000 auf knapp 9.000 sank.

Innerhalb Deutschlands ist bei den angekündigten Transaktionen ein Rückgang von 122,68 Mrd. $ (1.400 Deals) in den ersten drei Quartalen 2007 auf 93,35 Mrd. $ (fast 1.000 Deals) Ende September 2008 festzustellen. Noch beunruhigender sind die Zahlen, wenn man die abgeschlossenen Transaktionen betrachtet: Hier ist ein Rückgang von 95,5 Mrd. $ (knapp 1.000 Deals) auf nur noch 48 Mrd. $ (700 Deals) zu verzeichnen. Trotz der Milliardenübernahme von Continental rechnen Marktteilnehmer mit einem Rückgang um ca. 40 % im Jahr 2008. Damit aber hat es den deutschen Markt im europäischen und weltweiten Vergleich besonders hart getroffen.

[1] Der Abschnitt 2 beruht teilweise auf einer Veröffentlichung im unternehmermagazin 7-8/2008.
[2] Soweit im folgenden nichts anderes angegeben ist, beruhen die Zahlen auf der Datenbank Thomson/Reuters.

Der massive Rückgang der Transaktionsvolumina dokumentiert, dass die Zeit der Megadeals durch Finanzinvestoren vorbei ist. Die Fachzeitschrift „M&A Review“ hat mit Material des Datenanbieters „Dealogic“ ermittelt, dass das Volumen von Private Equity Transaktionen weltweit um 77 % gesunken ist, und zwar von 572 Mrd. $ auf 124 Mrd. $. Dadurch stieg der prozentuale Anteil von Übernahmen durch strategische Investoren in der ersten Hälfte des Jahres 2008 von 74 % auf 88 %, wobei sich der Trend weiter fortsetzen wird. Spektakuläre Übernahmen können gegenwärtig eigentlich nur noch Unternehmen wagen, wobei auch diesbezüglich die Unwägbarkeiten der Finanzierung zunehmen. Mehrere Projekte mussten sogar abgesagt werden. Beispielhaft für diese Entwicklung ist die Übernahme der Regensburger SGB Starkstrom Gerätebau durch BC Partners im Oktober 2008, die im Wesentlichen mit Eigenkapital realisiert wurde. Unter Zugrundelegung dieser Ausgangssituation ist die Prognose für das vierte Quartal 2008 und das Jahr 2009 eher ungünstig. In Anbetracht fehlender Syndizierungsmöglichkeiten will kaum eine Bank momentan Akquisitionsfinanzierungen auf ihr Kreditbuch nehmen. Die sechste große M&A-Welle, deren Höhepunkt im ersten Halbjahr 2007 erreicht war, ist definitiv vorbei. Von der Öffentlichkeit kaum wahrgenommen fanden in den letzten Monaten trotzdem eine Vielzahl an Transaktionen, auch unter Einbindung von Private Equity, statt. Die „M&A-Review“ betitelte ihre Analyse des ersten Halbjahres 2008 insoweit zutreffend mit „Steigende Dealanzahl bei fallenden Transaktionsvolumina“.

Weiter ist davon auszugehen, dass angesichts der Verwerfungen im Bankensektor aus der Finanzkrise trotz sinkender Leitzinsen zunehmend eine Kreditklemme wird. Eine Umfrage des *Handelsblatt* vom Oktober 2008 zeigt, dass Entscheider in Deutschland nicht nur eine Rezession, sondern auch schlechtere Konditionen bei der Kreditvergabe fürchten. Dabei gehen 58% der Befragten davon aus, dass Fremdkapital sowohl teurer, als auch schwieriger zu erlangen sein wird, weitere 24% sind der Ansicht, Fremdkapital werde zu gleichen Konditionen schwieriger, oder aber teuerer zu erlangen sein. Diese Befürchtung gilt vor allem für kurzfristige Bankkredite, die neben Gewinnrücklagen stets das wichtigste Finanzierungsinstrument für Familienunternehmen waren. Besonders hart wird es dabei Betriebe mit Non Investment Grade, in Turnaround Situationen sowie mit geringer Eigenkapitalquote treffen.

Für viele Familienunternehmen stellt sich nunmehr die Frage, ob dies der richtige Zeitpunkt ist, um – meist erstmals – auf alternative Finanzierungsinstrumente wie privates Beteiligungskapital zurückzugreifen. Bei einer solchen Entscheidung sollte jedoch nicht nur der kurzfristige Finanzierungsbedarf im Vordergrund stehen, sondern auch die Gesamtsituation des Unternehmens sowie der geplante Verwendungszweck des Geldes. Grundsätzlich kommen für Finanzinvestoren dabei Nachfolgesituationen, strategische Akquisitionen, Wachstumsszenarien sowie bedingt auch Umstrukturierungen („Turnarounds“) als Einstiegsszenario in Betracht.

In der Vergangenheit wurde in diesem Zusammenhang stets behauptet, mittelständische Familienunternehmen stünden Private Equity mit erheblicher Skepsis gegenüber. Richtig ist, dass bei klassischen Buy-Out-Investoren, die eine Mehrheit der Geschäftsanteile anstreben sowie Einfluss und Mitsprache bei unternehmerischen Entscheidungen verlangen, Kontrollverlust droht. Hier hat der Investor dann oft das alleinige Sagen. Doch diese Ausgangslage hat sich in den letzten Monaten erheblich verändert. Viele Private-Equity-Investoren suchen gerade im MidCap Segment verstärkt nach Deals, da sie nach erfolgreichem Fundraising über „gut gefüllte Taschen“ verfügen. Dabei hat sich zunehmend die Erkenntnis durchgesetzt, dass auch Minderheitsbeteiligungen attraktiv sein können. Zudem ist zu bedenken, dass sich in Deutsch-

land zwischenzeitlich eine beachtliche Anzahl investitionswilliger und –fähiger Family Offices etabliert hat und auch Privatinvestoren, Family Offices sowie Staatsfonds aus dem Nahen Osten, China und den Transformationsstaaten Mittel- und Osteuropas starkes Interesse an Beteiligungen haben. Damit bietet sich dem deutschen Mittelstand ein weit gefächertes Angebot, die Identifizierung des richtigen Investors erweist sich indes als zunehmend komplex.

3 Begriffsbestimmungen

3.1 Private Equity

3.1.1 Definitionen

Eine einheitliche Definition des aus der angelsächsischen Finanzierungspraxis abgeleiteten Begriffs „Private Equity“ existiert nicht. Entstanden ist der Begriff in den USA und bedeutet nichts anderes als „privates Beteiligungskapital“. Er dient auch als Oberbegriff für eine Anlageklasse, zu der Beteiligungsformen wie Venture Capital, Leveraged Buy-Outs, Mezzanine-Finanzierungen, stille Beteiligungen sowie Gesellschafterdarlehen gehören.[3] Die nachfolgende Studie befasst sich dabei ausschließlich mit dem klassischen Private Equity Geschäft, d.h. der Beteiligung von Private Equity Investoren an etablierten Unternehmen. Im Gegensatz zu Public Equity als Finanzierungsmöglichkeit börsennotierter Unternehmen, handelt es sich hierbei um die außerbörsliche Bereitstellung haftenden Eigenkapitals, indem Gesellschaftsanteile des Unternehmens von Private Equity Investoren – zeitlich befristet – übernommen werden.[4] Die Kapitalgeber der Beteiligungsfonds sind private oder institutionelle Investoren, die auf die Stellung von Sicherheiten verzichten. Sie tragen somit das volle unternehmerische Risiko in Höhe ihres Anteils.[5] Zielunternehmen sind in der Regel kleine und mittlere Unternehmen, die Kapital über einen befristeten Zeitraum für die Finanzierung unterschiedlicher, meist strategischer Optionen der Unternehmensentwicklung benötigen. Die Laufzeit von Private Equity Beteiligungen ist in der Praxis ebenfalls unterschiedlich; sie variiert zwischen drei und zehn Jahren.[6] Neben der Finanzierung umfasst Private Equity regelmäßig ein Beratungs- und Betreuungsangebot, dessen Umfang sich nach der konkreten Situation des Unternehmens richtet. Finanzinvestoren streben Mehrheitsbeteiligungen oder – falls dies nicht möglich ist – einen starken Einfluss auf die Geschäftsführung der Gesellschaft an, damit die von ihnen als notwendig erachteten Veränderungen schnell und konsequent umgesetzt werden. Bei ihren Investitionen planen sie in der Regel bereits den späteren Ausstieg, meist durch einen Verkauf an einen strategischen Investor, ein anderes Private Equity Haus (Secondary-/Tertiary-Buyout) oder einen Börsengang (Exit).[7]

[3] Vgl. BVK (2007b), o.S.
[4] Brunotte, J. (2008), o.S.
[5] Bader, H. (1999), S. 10.
[6] In der jüngsten Vergangenheit gab es auch kürzere Investitionszeiten.
[7] Bank of England (2008), o.S.

3.1.2 Der deutsche Private Equity Markt

Der Private Equity Markt in Deutschland hat sich in den letzten Jahren insgesamt positiv entwickelt.[8] Derzeit (2008) existieren etwa 240 Beteiligungsgesellschaften, von denen knapp 200 als Mitglieder im Bundesverband Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften (BVK) organisiert sind. Allein im Jahr 2007 gewann der Verband einundzwanzig neue Mitglieder.[9] Da sich die Finanzkrise, die im Sommer 2007 mit der „Subprime" Krise begann, mit einer gewissen zeitlichen Verzögerung auf die Private Equity Branche ausgewirkt hat, war das Jahr 2007 für Private Equity Investoren (noch) ein erfolgreiches Jahr. Insgesamt summierten sich die Investitionen auf € 4.124,4 Mio. in 1.078 Unternehmen gegenüber € 3.637,9 Mio. in 970 Unternehmen im Jahr 2006. Innerhalb eines Jahres stiegen somit die Investitionen um 13 Prozent. Größter Treiber der positiven Entwicklung dieser Branche waren mit ungefähr € 3.284,7 Mio. Buy-Out-Investitionen[10]; das entspricht einem Anteil von 79,6 Prozent aller Private Equity Beteiligungen.[11] Bemerkenswert ist im Hinblick auf die vorliegende Studie, dass der Maschinen- und Anlagenbau mit einem Anteil von 16,8 Prozent der 2007 in Deutschland getätigten Private Equity Investitionen auf Platz zwei hinter der Konsumgüterbranche liegt, die 32,3 Prozent aller Private Equity Transaktionen umfasst.[12]

Auch im europäischen Vergleich macht sich diese starke Investitionstätigkeit inzwischen bemerkbar. Gemessen am Bruttoinlandsprodukt finden zwar in Deutschland immer noch weit weniger Private Equity Investitionen als etwa in Großbritannien, Schweden oder in den Niederlanden statt, die Quote verbessert sich jedoch langsam, aber stetig: Deutschland ist im Jahr 2007 nur noch 0,277 Prozent vom europäischen Durchschnitt, der bei 0,584 Prozent liegt, entfernt, nachdem die Differenz im Vorjahr 2006 mit 0,44 Prozent noch erheblich höher war.[13]
Doch seit Beginn der Finanzkrise Mitte 2007 haben sich die Rahmenbedingungen für Private Equity grundlegend geändert.[14] Mit einem Anteil von 69 Prozent der Gesamtinvestitionen im ersten Halbjahr 2008 haben die Buy Outs zur Vergleichsperiode des Vorjahres mit 81,4 Prozent deutlich abgenommen, die Statistik zeigt dabei auch, dass ein Trend zu Minderheitsbeteiligungen feststellbar ist.[15]

[8] Überblick über die Marktenwicklung seit 1998 bei Schalast/Stralkowski (2008), S. 9ff.
[9] Vgl. BVK (2008a), S. 3.
[10] siehe S. 11, FN 43.
[11] Vgl. BVK (2008a), S. 7.
[12] Vgl. BVK (2008c), S. 3.
[13] EVCA (2008), o.S., vgl. Schalast/Stralkowski (2008), S. 17ff.
[14] Vgl. dazu ausführlich, Schalast/Stralkowski (2008), Schalast (2008 a), S. 252ff.
[15] Vgl. BVK (2008b), S. 1; BVK (2008d), S. 1f.

3.2 Familienunternehmen

3.2.1 Definitionen

„Ein Familienunternehmen besteht darin, dass die Familie sowohl davor steht als auch dahinter“, so Dr. Jürgen Heraeus, Vorsitzender des Aufsichtsrats der Heraeus Holding GmbH. Ein schönes Bild, das auf die vergleichsweise langfristig orientierte Unternehmensführung hinweist und die vielfach große Begeisterung der Eigentümer für Produkt und Unternehmen, die meist enge Bindung der Mitarbeiter an das Unternehmen sowie den Stolz der Selbstständigkeit erahnen lässt. Eine konkrete Definition des Begriffs „Familienunternehmen“ gestaltet sich indes schwierig. Erschwert wird dies durch den Umstand, dass Familienunternehmen in der umgangssprachlichen Verwendung zudem häufig mit dem Begriff „Mittelstand“ gleichgesetzt werden. Genau genommen liegt hier aber ein anderes Klassifikationskriterium zugrunde. Sind dies im Falle von Familienunternehmen die Eigentumsverhältnisse und der damit verbundene Einfluss auf die Geschäftsführung des Unternehmens, ist das Kriterium, um mittelständische Unternehmen von Großunternehmen abzugrenzen, in erster Linie die Anzahl der Mitarbeiter und / oder der Jahresumsatz. Mit einem Anteil von etwa 94,5 Prozent[16] fällt aber der größte Teil der mittelständischen Unternehmen in die Kategorie der Familienunternehmen. In der Literatur gibt es heute für Familienunternehmen in Bezug auf die größenunabhängigen, qualitativen Abgrenzungsmerkmale wie Rechtsform, Eigentum und Kontrolle sowie Ausmaß an aktiver Geschäftsführung durch den oder die Eigentümer verschiedene Definitionen (siehe Tabelle 1).

Meist wird dabei als unerheblich angesehen, ob ein oder mehrere Gesellschafter eines Unternehmens gleichzeitig als Geschäftsführer tätig sind. Im Falle einer Besetzung der Geschäftsführung mit externen Managern wird die Qualifikation eines solchen Unternehmens unterschiedlich beurteilt. Nach Albach, Pentzlin und Diez zählen diese dann aber nicht mehr dazu. Noch enger definieren Bechtle und Bertsch die Kategorie Familienunternehmen. Während Bechtle das Familienunternehmen als ein Unternehmen versteht, das wenige Eigentümer aus einer einzigen Familie hat, welche die Geschäftsführung alleine ausüben, können es bei Bertsch durchaus mehrere Eigentümerfamilien sein. Entscheidend ist für ihn der erklärte Wille, „die Unternehmung der Familie [unabhängig und eigentümergeführt; Anm. der Verfasser] zu erhalten“.[17] Bertsch betont dabei ein Charakteristikum von Familienunternehmen: die vergleichsweise langfristig orientierte Führung.[18] In Verbindung mit stabilen Wertvorstellungen bei zentralen Themen wie Produktqualität, Kundenbeziehungspflege oder Mitarbeiterpolitik unternehmenskulturell verankert, sollen sie Kunden wie Mitarbeitern Sicherheit und Orientierung vermitteln. Der erklärte Wille, unabhängig und eigentümergeführt zu bleiben, kann aber je nach Situation des Unternehmens genau richtig sein oder ganz falsch sein. Für alle Entscheidungen im Zusammenhang mit Private Equity spielt er vermutlich eine wesentliche Rolle.

[16] Vgl. IfM (2008a), o.S.
[17] Bertsch, R. (1964), S. 9.
[18] Vgl. Simon, H. (2000), S. 263.

KRITERIEN / QUELLE	Rechtsform	Eigentümer / Kontrolle des Eigentums	Aktive Führung
GABLERS WIRTSCHAFTS-LEXIKON[19]	vorwiegend Personen-Gesellschaften	verwandtschaftliche Beziehungen	Keine Aussage
MITTELSTEN SCHEID[20]	rechtsformunabhängig	Familieneinfluss	Keine Aussage
HAHN[21]	rechtsformunabhängig	Familienangehörige	Keine Aussage
VON SCHULTZENDORFF[22]	Keine Aussage	Familienangehörige	Keine Aussage
SCHÜRMANN/ KÖRFGEN[23]	Keine Aussage	Familienangehörige	Keine Aussage
ALBACH[24]	Keine Aussage	Familienangehörige	Familienmitglieder
PENTZLIN[25]	Keine Aussage	Familienangehörige	Familienmitglieder
DIEZ[26]	Keine Aussage	Familienangehörige	Familienmitglieder
BECHTLE[27]	Keine Aussage	100 Prozent Familienmitglieder	wenige Eigentümer
BERTSCH	Keine Aussage	> 50 Prozent Familienmitglieder	wenige Eigentümer
IfM Bonn	rechtsformunabhängig	> 50 Prozent Familienmitglieder	Eigentümer
GOEHLER	Keine Aussage	> 50 Prozent Familienmitglieder	≥ 1 Familienmitglied

Tabelle 1: Definitionen Familienunternehmen – eigene Darstellung

[19] Vgl. Gablers Wirtschaftslexikon (1984), S.1464.
[20] Vgl. Mittelsten Scheid, J. (1985), S. 3.
[21] Vgl. Hahn, D. (1985), S. 12.
[22] Vgl. von Schultzendorff, D. (1984), S. 5.
[23] Vgl. Schürmann,W. / Körfgen, K. (1987), S. 2ff.
[24] Vgl. Albach, H. et al (1985), S. 3.
[25] Vgl. Pentzlin, K. (1976), S. 10.
[26] Vgl. Diez, W. et al (1990), S. 9.
[27] Vgl. Bechtle, C. (1983), S. 31.

In der vorliegenden Arbeit wird für Familienunternehmen die Definition des Instituts für Mittelstandsforschung (IfM) zugrunde gelegt. Wesentlich ist dabei, dass sie die – im Zusammenhang mit der Befürwortung oder der Ablehnung von Private Equity als Finanzierungsoption wichtige – Bedeutung des Eigentümereinflusses herausstellt. Das IfM Bonn definiert Familienunternehmen „als diejenigen Unternehmen, bei denen Eigentums- und Leitungsrechte in der Person des Unternehmers vereint sind. Familienunternehmen im engeren Sinne sind demnach eigentümergeführte Unternehmen."[28]

3.2.2 Finanzierungsbedarf von deutschen Familienunternehmen

Laut einer Schätzung des IfM Bonn beläuft sich der Unternehmensbestand in Deutschland auf circa 2,122 Mio. Unternehmen. Davon werden 95,1 Prozent bzw. 2,005 Mio. von IfM als Familienunternehmen klassifiziert.[29] Neun von zehn Unternehmen in Deutschland sind in Familienhand, so bestätigt auch eine PricewaterhouseCoopers (PwC) Studie von Januar 2008.[30] Sie erwirtschaften über die Hälfte des Bruttoinlandsprodukts, beschäftigen 60 Prozent aller Arbeitnehmer, sind größter Steuerzahler und Ausbilder, entwickeln drei Viertel aller Patente und zeichnen sich außerdem durch ein hohes soziales und regionales Engagement aus. Obwohl die Familienunternehmen also eine wichtige Säule der deutschen Wirtschaft darstellen, werden sie in der Wahrnehmung durch die Gesellschaft oftmals unterschätzt, da in der öffentlichen Berichterstattung die großen DAX-Konzerne dominieren.[31] Hermann Simon spricht in diesem Zusammenhang von den so genannten „Hidden Champions".[32]
Als Schwachpunkt zeichnet sich derzeit allerdings das Thema „geregelte Nachfolge" ab. In dem von dem IfM untersuchten Zeitraum der Jahre 2005 bis 2009 steht in circa jedem sechsten dieser Unternehmen in den kommenden Jahren die Regelung der Nachfolge in der Unternehmensführung an. Was zur Folge hat, dass es in durchschnittlich 71.000 deutschen Familienunternehmen gilt, einen geeigneten Nachfolger zu finden. Eine familieninterne Nachfolge sei dabei nur in etwa 44 Prozent der 71.000 Unternehmen zu erwarten, so das IfM Bonn. 21 Prozent sollen an ein anderes Unternehmen verkauft werden, 17 Prozent der jetzigen Eigentümer denken über ein Management Buy-In (MBI)[33], weitere 10 Prozent über ein Management Buy-Out (MBO)[34] nach. Bei acht Prozent der 71.000 Unternehmen droht sogar mangels geregelter Nachfolge eine Stilllegung.[35] Eine PwC Umfrage prognostizierte schon 2006 einen historischen Umbruch in der deutschen Unternehmenslandschaft. Sie ergab, dass jedes zweite

[28] IfM Bonn (2008a), o.S.
[29] Vgl. IfM Bonn (2008b), o.S.
[30] PwC (2008a), S. 3.
[31] Vgl. Oppel, K. (2008), S. B1.
[32] Vgl. Simon, H. (2000)
[33] MBI (Managment Buy-In): Einer oder mehrere externe Manager erwerben oftmals zusammen mit Finanzinvestoren ein Unternehmen. Im Gegensatz zu einem Management Buy-Out (MBO) verfügen die Manager über keine relevanten Insiderkenntnisse des zu erwerbenden Unternehmens, wodurch sich im Vergleich zum MBO ein höheres Maß an Unsicherheiten ergibt.
[34] MBO (Management Buy-Out): Das bestehende Management erwirbt das Unternehmen. Im Normalfall erfolgen Strukturierung und Finanzierung des Erwerbs in Kooperation mit Finanzinvestoren. Des Weiteren wird üblicherweise eine Bank zwecks Fremdfinanzierung eines wesentlichen Teils des Kaufpreises involviert. Davon zu unterscheiden sind Management Buy-Outs in Turn-Around-Situationen, bei denen das Unternehmen üblicherweise zu einem symbolischen Preis veräußert wird.
[35] Vgl. IfM Bonn (2008b), o.S.

Unternehmen in den kommenden fünf Jahren voraussichtlich verkauft wird. Finanzierungsfragen sind nach Ansicht von 56 Prozent der Befragten dabei das Hauptproblem.[36]

Zur Nachfolgeproblematik in deutschen Familienunternehmen tritt derzeit der Umstand hinzu, dass die Kreditvergabe der Banken sich deutlich restriktiver als noch vor einigen Jahren darstellt. Der Grund dafür sind die verschärften Vergabevorschriften – Stichwort „Basel II" – mit denen Kreditinstitute wie kreditnachfragende Unternehmen gleichermaßen zu kämpfen haben sowie die Auswirkungen der Finanzkrise. Das daraus resultierende „risikoadjustierte Pricing" bedeutet für das kreditnachfragende Unternehmen oftmals eine (zu) hohe Zinsbelastung, die von den bestehenden Cashflows kaum getragen werden kann. Vor diesem Hintergrund können andere Finanzierungsinstrumente wie zum Beispiel Private Equity interessante Alternativen darstellen, um Finanzierungslücken zu schließen.[37] Das gilt umso mehr, da die Eigenkapitalquote wegen des traditionell hohen Anteils an Fremdkapital bereits häufig unter 10 Prozent liegt.[38] Die Eigenkapitalquote stellt aber ein zentrales Kriterium für das Rating eines Unternehmens dar, das einen Kredit nachfragt. Die logische Folge sind höhere Kreditzinsen und/oder ein geringeres Kreditvolumen. Vor diesem Hintergrund kann mit einem steigenden Interesse an alternativen Finanzierungsmöglichkeiten gerechnet werden, was Studien der Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) aus den Jahren 2003 und 2004 bereits prognostiziert haben.[39]

4 Marktbefragung

4.1 Konzeption und Durchführung

Die nachfolgende Untersuchung wurde zwischen Mitte August und Mitte September 2008 mit dem Ziel durchgeführt, die Einstellung deutscher Familienunternehmen zu Private Equity Beteiligungen zu untersuchen und – soweit vorhanden – gemachte Erfahrungen zu erfragen. Der Fragebogen, der in Zusammenarbeit mit dem Verband Deutscher Maschinen- und Anlagenbau (VDMA), entwickelt wurde, wurde an 60 Familienunternehmen verschickt. Der Maschinenbau stellt einen der wichtigsten Industriezweige in Deutschland dar. 77 Prozent des Umsatzes deutscher Maschinenbauunternehmen werden durch den Export ins Ausland generiert. Mit einem Welthandelsanteil von über 19 Prozent liegen die deutschen Maschinenhersteller deutlich vor den USA mit circa 13 Prozent und Japan mit circa 12 Prozent Exportquote. Darüber hinaus ist der deutsche Maschinen- und Anlagenbau in 21 von 31 Branchen Weltmarktführer. Gleichzeitig ist er der größte industrielle Arbeitgeber Deutschlands. In seinen knapp 6000 Unternehmen waren 2007 rund 914.000 Arbeitnehmer beschäftigt.[40] Die Adressaten der Befragung waren geschäftsführende Gesellschafter von Familienunternehmen im Maschinen- und Anlagenbau; ihnen wurde Anonymität zugesichert. Der Rücklauf von 23 verwertbaren Fragebogen führte zu einer Rücklaufquote von 38,33 Prozent.

[36] Vgl. PwC (2006), S. 19.
[37] Vgl. Brunotte, J. (2008), o.S.
[38] Vgl. Oebel, G. (2008), S. 20.
[39] Vgl. KfW Mittelstandsbank 2003a, 2003b, 2003c, 2004.
[40] VDMA (2008), S. 4; S. 20.

4.2 Teilnehmer der Studie

Auch wenn das Thema privates Beteiligungskapital in der öffentlichen Wahrnehmung eher negativ belegt ist, zeigt zum Einen die Zahl von 23 Unternehmen, die von den 60 angeschriebenen Unternehmen an dieser Studie teilgenommen haben, und zum Anderen die Offenheit, mit der diese Auskünfte gegeben haben, dass sich ein nennenswerter Teil der Familienunternehmen für das Thema zumindest interessiert. Mehr als dreiviertel aller befragten Unternehmen können es sich grundsätzlich vorstellen, in bestimmten Situationen mit einer Beteiligungsgesellschaft zusammenzuarbeiten (F 20)[41]; fast 70 Prozent der Befragten haben sich sogar schon einmal mit dem Thema Private Equity beschäftigt (F 14). Unternehmen aller Größenordnungen und jeden Alters haben ihre Meinung geäußert; damit ergibt sich ein ausgewogenes Bild (Abbildung 1; K I).[42]

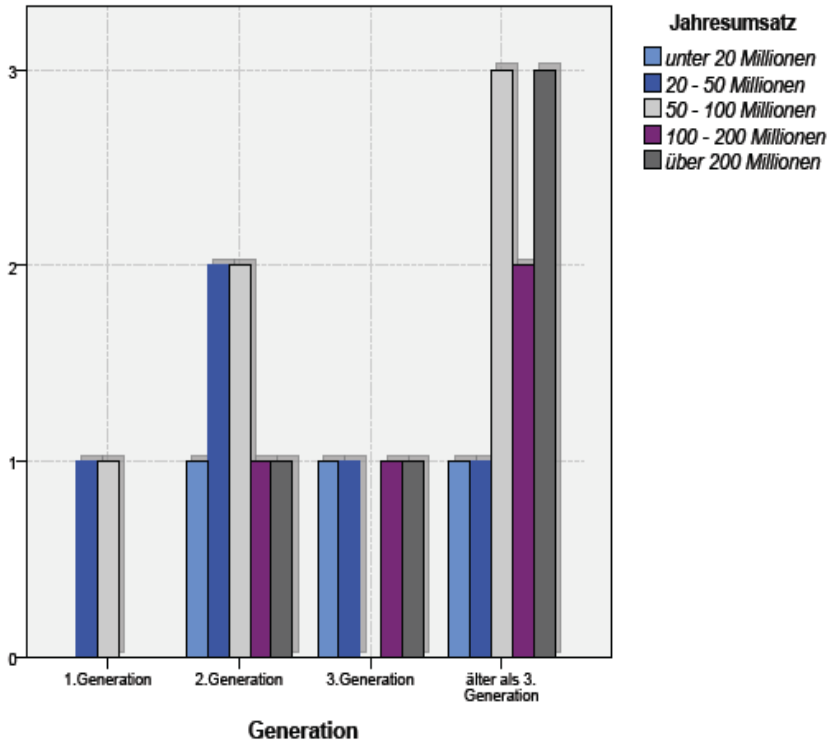


Abbildung 1: Teilnehmende Unternehmen

52,2 Prozent der Unternehmen können dabei entsprechend der zugrunde gelegten Definition als ‚mittelständisches Unternehmen' bezeichnet werden, da sie zwischen 100 und 500 Mitarbeitern beschäftigen. Nahezu 40 Prozent haben mehr als 500 Angestellte (F 2).

[41] Mit F werden im Folgenden die jeweiligen Fragen der empirischen Erhebung und ihre quantitative Auswertung im Anhang 7.1.1 bezeichnet.

[42] Mi K wird im Folgenden die Auswertung der Korrelation zwischen ausgewählten Fragen im Anhang 7.1.2 bezeichnet.

In wirtschaftlicher Hinsicht stehen die einbezogenen Familienunternehmen derzeit überwiegend gut da. Alle verzeichnen ein positives durchschnittliches Jahresumsatzwachstum, einige geben dabei sogar Wachstumsraten von 10 Prozent und mehr an. 35 Prozent erwirtschaften eine jährliche Umsatzwachstumsrate von immerhin 6 - 10 Prozent und 30 Prozent verzeichnen eine jährliche Umsatzwachstumsrate von 3 - 6 Prozent (Abbildung 2; F 4).

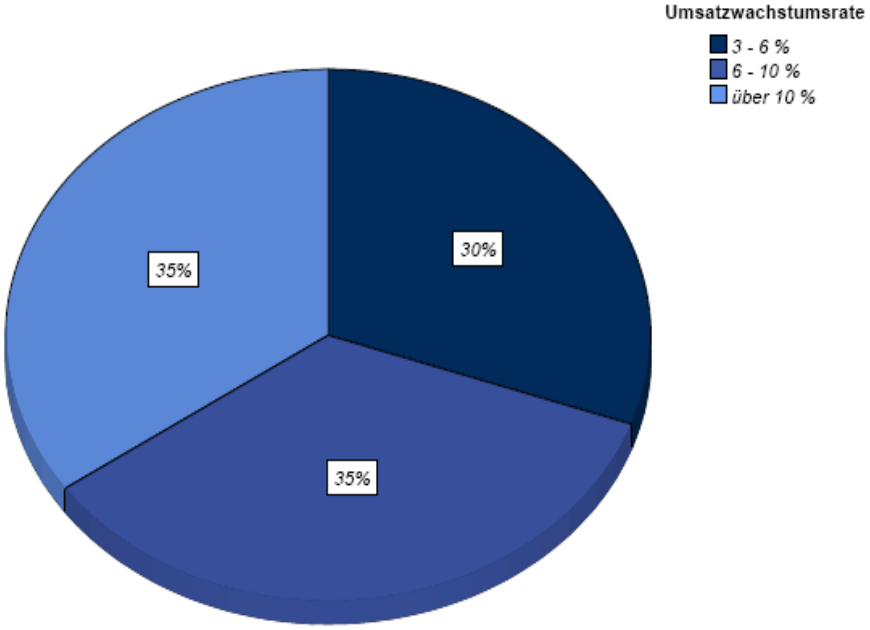


Abbildung 2: Umsatzwachstumsrate der Unternehmen

Nach ihrer Wettbewerbsstrategie gefragt, strebt die Mehrheit die Qualitäts- bzw. Technologieführerschaft in ihrem Markt an (60,9 Prozent), die übrigen Befragen verfolgen meist eine klassische Nischenstrategie (F 5).

Knapp die Hälfte der Unternehmen wird aus einer Kombination von Eigentümer-Managern (bspw. geschäftsführende Gesellschafter) und externen Managern geführt (48 Prozent). Bei 43 Prozent der Unternehmen liegen Anteilsmehrheit und Führung in einer Hand, und zwar in der der Mehrheitseigentümerfamilie. Unternehmen mit reiner Fremdgeschäftsführung bilden mit 8,7 Prozent eher die Ausnahme unter den Familienunternehmen des Maschinen- und Anlagenbaus (F 8).

Die Mehrheit der befragten geschäftsführenden Gesellschafter wünscht sich eine Nachfolge aus den Reihen der Familie; dabei werden externe Manager aber nicht grundsätzlich ausgeschlossen (95,7 Prozent). Nur ein einziges der befragten Unternehmen bevorzugt generell externe Manager in der Unternehmensführung (F 7). 48 Prozent der befragten Unternehmen geben an, die anstehende Nachfolgefrage schon aus dem Kreis der Familie gelöst zu haben. 35 Prozent schätzen die Nachfolge aus dem Familienkreis als wahrscheinlich ein. Lediglich 17 Prozent betrachten eine Nachfolge innerhalb der Familie als nahezu aussichtslos (F 6).

4.3 Affinität zum Thema Private Equity

Auf die Frage, ob sich die Beteiligten über Private Equity ausreichend informiert fühlen, antworten 82 Prozent mit „ja“. Dabei macht es keinen Unterschied, ob es sich um ein junges Unternehmen handelt, oder um ein Traditionsunternehmen, das sich bereits in der vierten oder fünften Unternehmergeneration am Markt befindet (K III).[43] Zudem sind 70 Prozent der befragten Familienunternehmen schon einmal mit Private Equity in Berührung gekommen. Sie haben diesbezüglich entweder bereits selbst Erfahrungen gesammelt oder sich zumindest mehr als nur oberflächlich mit dem Thema beschäftigt (F 14). Zu diesem Unternehmen zählen hauptsächlich solche, die sich in der zweiten Generation befinden oder älter als die dritte Generation sind (Abbildung 3; K IV).

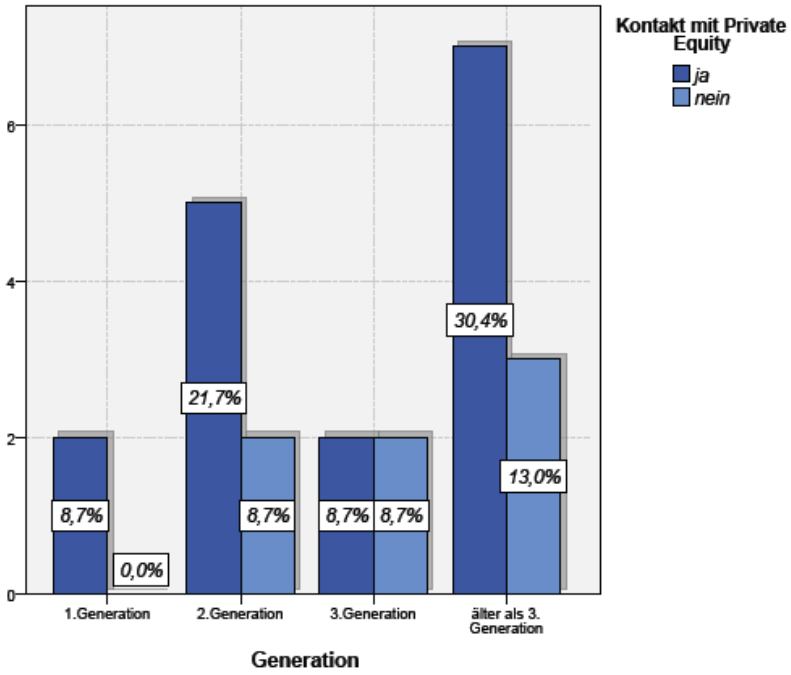


Abbildung 3: Zusammenhang Generationen und Private Equity

Interessanter Weise handelt es sich genau bei den Unternehmen, die mit Private Equity schon einmal in Berührung gekommen sind, um diejenigen, die auch überwiegend die Ansicht vertreten, dass die Bedeutung von alternativen Finanzierungsinstrumenten wie Private Equity in Zukunft zunehmen wird (K XIII). Für den Großteil der befragten Unternehmen kommt Private Equity grundsätzlich unabhängig davon in Frage, in der wievielten Generation das Unternehmen geführt wird (K VI). Unterschiede werden allerdings anhand einer dreidimensionalen Grafik deutlich, die die Fragen nach der Generation des familiengeführten Unternehmens, dem Jahresumsatz und der Bereitschaft für eine Private Equity Beteiligung miteinander in Beziehung setzt: Unternehmen, die sich in der dritten Generation befinden oder älter sind und

[43] Mit K werden im Folgenden Korrelationen von in diesem Zusammenhang interessanten Fragen bezeichnet. Römisch durchnummeriert findet man die Abbildungen im Anhang; S.61ff.

einen Jahresumsatz von 50 - 100 Mio. € generieren, sind für das Thema Private Equity am ehesten aufgeschlossen (Abbildung 4; K II).

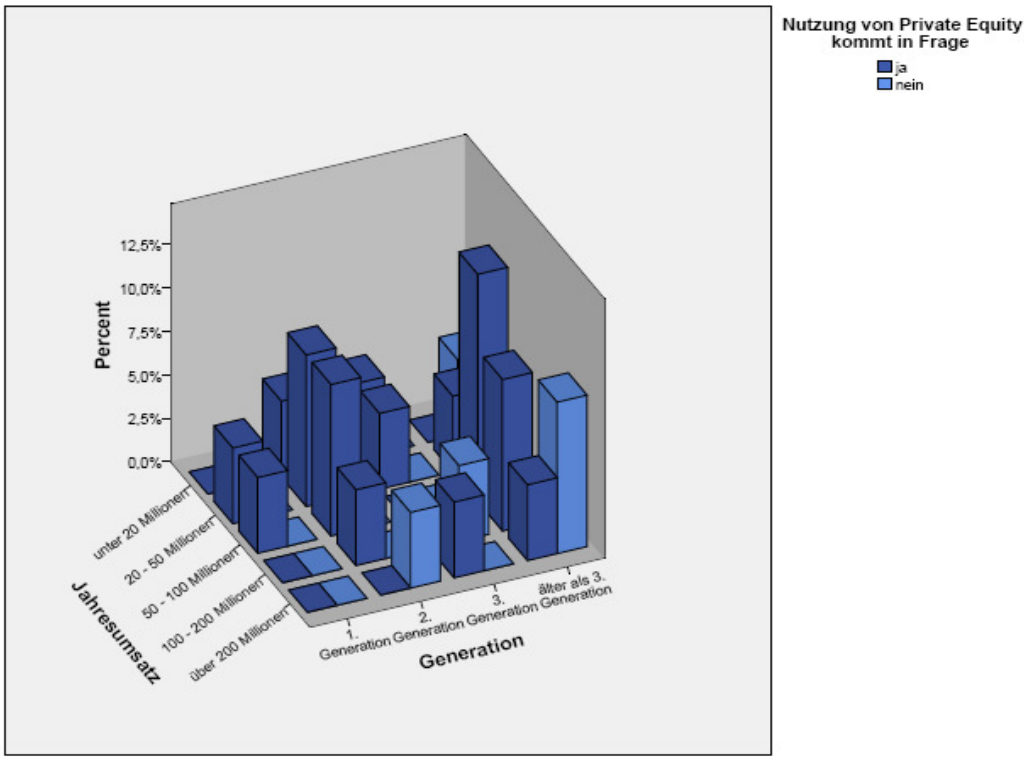


Abbildung 4: Generationen, Jahresumsatz und Prozent

Beschäftigt das Familienunternehmen auch oder ausschließlich externe Manager in der Geschäftsführung, ergibt sich in Bezug auf die mögliche Nutzung von Private Equity kein Unterschied. Dabei liegt die Vermutung nahe, dass dieses Ergebnis darin begründet ist, dass unabhängig von der operativen Geschäftsführungsfrage strategische Entscheidungen zur weiteren gesellschaftsrechtlichen Unternehmensentwicklung, wie die Aufnahme von privatem Beteiligungskapital, Sache der Eigentümer ist und der externe Geschäftsführer dabei eine eher beratende Funktion hat (K VIII). Überraschend ist allerdings, dass Unternehmen, in denen die interne Nachfolgeregelung aus dem Familienkreis mit großer Wahrscheinlichkeit gesichert ist, einer Private Equity Beteiligung aufgeschlossener gegenüberstehen als Unternehmen ohne geregelte Nachfolgesituation (K VII). Die mögliche Erklärung ist, dass damit verbundene Unsicherheiten in Bezug auf den Fortbestand des Unternehmens dazu führen, dass man sich gegenüber strategischen Optionen bei der Unternehmensfinanzierung zunächst abwartend verhält.

4.4 Anlässe für eine Private Equity Beteiligung

Familienunternehmen denken über eine Private Equity Beteiligung im Zusammenhang mit Nachfolgeproblemen (77,8 Prozent), bei der Ausbezahlung von Gesellschaftern (72,3 Prozent) oder einen geplanten Ausstieg aus dem operativen Geschäft nach. Knapp 65 Prozent der befragten Unternehmen könnten es sich auch bei Eigenkapitalknappheit oder bei geplanten Expansions- und Wachstumsfinanzierungen vorstellen, eine Beteiligung durch einen Finanzinvestor in Erwägung zu ziehen (F 21). Der Finanzbedarf ist in solchen Situationen besonders hoch, der Cashflow des Unternehmens wird stark belastet. Erfahrungsgemäß ist ein Eigenkapitalinvestor eher als ein Fremdkapitalgeber bereit, dieses erhöhte Risiko mitzutragen, da er, sofern notwendig, auf die unternehmerischen Entscheidungen Einfluss nehmen kann. Auch auf Seiten des Unternehmens spricht einiges für eine Eigenkapitalfinanzierung, da sie naturgemäß nicht mit (sofort fälligen) Zins- und Tilgungsleistungen verbunden ist und den Cashflow nicht weiter belastet. Für Expansion und Wachstum hinzugezogene Fremdkapitalgeber neigen eher dazu, Kredit zu gewähren, wenn zusätzliches Eigenkapital zur Verfügung steht.

Nach dem größten Vorteil von Private Equity gefragt, werden höchst unterschiedliche Nutzen genannt. Mit dem Augenmerk auf die Finanzpolitik des Unternehmens heißen Familienunternehmer eine Private Equity Beteiligung insofern gut, weil sich in diesem Zusammenhang neue Handlungspielräume bieten, die Eigenkapitalquote gestärkt wird, das Unternehmen im Falle einer existenzbedrohenden Situation eher erhalten werden kann und es zu einer größeren Unabhängigkeit von Kreditinstituten führen kann. Gesellschaftsrechtlich kann die Beteiligung eines Finanzinvestors eine Hilfestellung geben, wenn es um den Ausstieg eines geschäftsführenden Gesellschafters aus dem Unternehmen oder Ausbezahlung einzelner Gesellschafter zur Konsolidierung der Eigentumsverhältnisse geht.[44]

4.5 Voraussetzungen für eine Private Equity Beteiligung

Wenn Private Equity als Finanzierungsinstrument für Familienunternehmen in den genannten Situationen in Frage kommt, dann aber in der Regel nur mit einer eher niedrigen Beteiligungsquote. Gründe hierfür sind die mit einer Mehrheitsbeteiligung verbundenen Mitspracherechte. So können sich 41,2 Prozent der Befragten eine Beteiligung der Finanzinvestoren in Höhe von maximal 24 Prozent vorstellen. Weitere 23,5 Prozent der Unternehmen würden sich auch auf Beteiligungen bis zu 49 Prozent einlassen. Familienunternehmen sind somit Private Equity Beteiligungen gegenüber nicht generell abgeneigt, begegnen dieser alternativen Finanzierungsform aber mit einer gewissen Skepsis, da sie in Abhängigkeit von der Beteiligungshöhe und der konkreten Unternehmenssituation den Entscheidungsspielraum des/der Familienunternehmer/s einschränkt und meist zu einem Machtverlust führt. Diese Einbuße an Einfluss möchten viele Unternehmer daher mit einer Minderheitsbeteiligung begrenzen. Dieses Ergebnis bestätigt aus Sicht von Familienunternehmen des Maschinen- und Anlagenbaus den vom BVK festgestellten allgemeinen Trend, der Abkehr vom klassischen Buy-Out-Geschäft zugunsten Minderheitsbeteiligungen, insbesondere zwecks Expansionsfinanzierungen. Immerhin 29,4 Prozent der Befragten legen sich nicht auf eine Beteiligungshöhe fest, die sie akzeptieren würden, sondern möchten darüber situationsbedingt entscheiden. Dabei liegt die

[44] Diese Ergebnisse stammen aus dem offenen Beantwortungsteil der durchgeführten Umfrage.

Vermutung nahe, dass der Grund hierfür weniger in einer generellen Unentschiedenheit, sondern vielmehr in der Überzeugung liegt, die Entscheidung über die maximale Beteiligungshöhe vom konkreten Finanzbedarfsfall abhängig zu machen. Denkbar ist ferner, dass manche Unternehmen in besonders problembehafteten Situationen die Chance sehen, Zugang zu zusätzlichen Fachkompetenz zu erhalten. Der Zufluss an Problemlösungskompetenz kann u.U. wichtiger sein, als die Einschränkung des Entscheidungsspielraums.

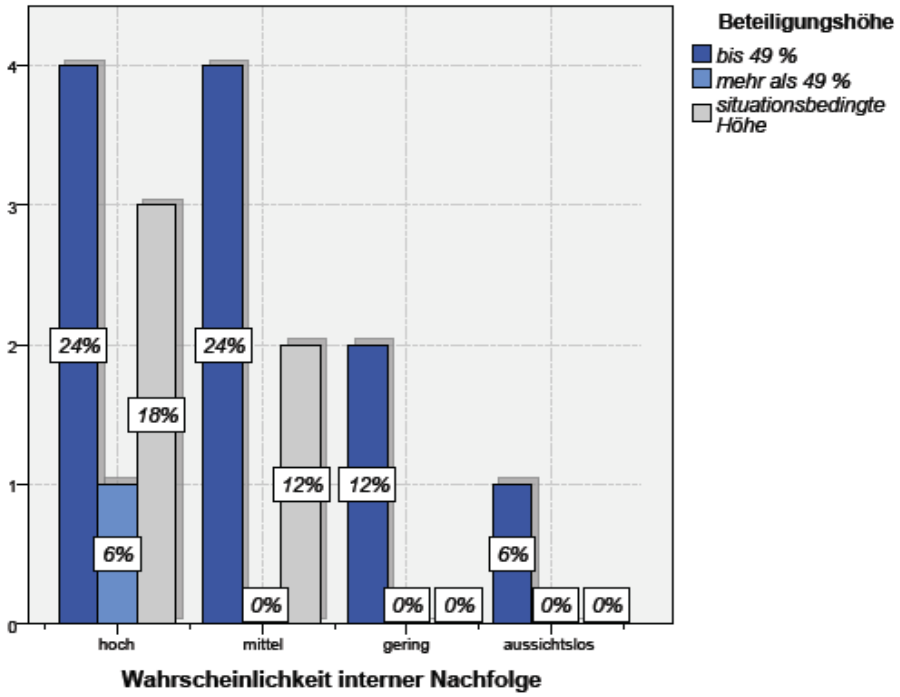


Abbildung 5: Interne Nachfolge und Höhe der Beteiligung

Was die Art der Beteiligungsunternehmen betrifft, existieren unterschiedliche Kriterien, die bei der Auswahl eine Rolle spielen. Allen befragten Unternehmern ist im Bezug auf die mit der Beteiligung immer verbundenen Einflussnahme auf die Geschäftsführung wichtig bis sehr wichtig, dass diese nicht nur auf eine kurzfristige Renditeorientierung gerichtet ist. Dieses Ergebnis aus Sicht der Familienunternehmen des Maschinen- und Anlagenbaus bestätigt das generelle Charakteristikum von Familienunternehmen, für die der Fortbestand des Unternehmens und sein Erhalt für die Familie von hoher Bedeutung ist. Hinsichtlich der Herkunft der Beteiligungsgesellschaft fällt auf, dass besonders Familienunternehmen mit Jahresumsätzen zwischen 20 und 100 Mio. € deutsche Investoren bevorzugen. Ein Grund könnte darin liegen, dass man sich eher mit Beteiligungsgesellschaften desselben Kulturkreises eine vertrauensvolle Zusammenarbeit vorstellen kann. Aus der Diskussion um die Erfolgsfaktoren von strategische Allianzen von Unternehmen weiß man, welch große Bedeutung vergleichbare Unternehmenskulturen für die Zielerreichung haben.[45] Bei der geplanten Zusammenarbeit eines Familienunternehmens mit einem Private Equity Unternehmen ist damit ein entscheidender Erfolgsfaktor die Auswahl des unternehmenskulturell „Richtigen"; hier geben kleinere und mittelständische Familienunternehmen offenbar deutschen Beteiligungsgesellschaften den Vorzug. Dass dagegen umsatzstärkere, größere Unternehmen nur zu 5,9 Prozent Wert darauf

[45] Müller-Stewens, G. (1993), Sp. 4071.

legen, mit deutschen Finanzinvestoren zusammen zu arbeiten, wird daran liegen, dass sie vergleichsweise stärker international aufgestellt sind (K X). Hinzu kommt der größere Kapitalbedarf, der leichter von einem internationalen Fonds getragen werden kann.

Während die Größe der Private Equity Gesellschaft in der Hälfte aller Fälle keine große Bedeutung hat, spielen der Zufluss an Know-how und wichtigen geschäftlichen Kontakten bei 64,7 Prozent der Unternehmen eine entscheidende Rolle. Diese Position vertreten die Familienunternehmen unabhängig von ihrer Größe oder ihres Alters. Dieses Ergebnis bestätigt die zuvor genannte Vermutung, dass Familienunternehmen, die sich mit Private Equity anfreunden können, neben dem Zufluss an Kapital auch einen möglichen Zufluss an Know-how erhoffen (F 22b).

4.6 Risiken einer Private Equity Beteiligung

Dass besonders diejenigen Familienunternehmen, die der unternehmerischen Unabhängigkeit einen herausragenden Stellenwert beimessen, gegenüber privatem Beteiligungskapital eher skeptisch sind, liegt auf der Hand. Mit ihrem finanziellen Engagement werden Eigenkapitalinvestoren Mitgesellschafter des Familienunternehmens. Durch die Stellung als Gesellschafter erhalten sie umfangreiche Informations-, Kontroll- und Mitbestimmungsrechte, die im Gegenzug für die Unternehmen und geschäftsführenden Gesellschafter im selben Maße Fremdbestimmung bedeuten. Die größte Sorge besteht aber darin, dass die kurzfristige Renditeorientierung der Beteiligungsunternehmen überhand nimmt und eine langfristige erfolgreiche Unternehmensentwicklung dadurch verhindert wird (90,5 Prozent). Des Weiteren befürchtet die Mehrheit der befragten Familienunternehmen mit 81 Prozent ganz generell die starke Kontrolle durch den Finanzinvestor bzw. den drohenden Verlust der Stimmrechtsmehrheit in den Kontrollorganen (70 Prozent). Knapp die Hälfte der Familienunternehmen halten dadurch Fehlentscheidungen aufgrund mangelnder Branchenkenntnisse für denkbar. Naheliegend ist in diesem Zusammenhang die Vermutung, dass die befragten Unternehmen des weiteren an fehlende Kenntnisse hinsichtlich ihrer teilweise hochkomplexen Produkte denken, was leider zu Fehlentscheidungen führen kann. Bemerkenswert ist schließlich, dass die Mehrheit der Befragten die Veräußerung ihres Unternehmens durch einen Börsengang bzw. die Zerschlagung des Unternehmens durch den Finanzinvestor fürchten. Ein Unternehmer bringt die Sorgen der Familienunternehmen nach dem größten Nachteil von Private Equity auf den Punkt: Mit Private Equity sei der Verlust des Familienunternehmens auf lange Sicht unvermeidbar (F 16; F 17).

Auch die Gefahr, einen Teil der bewährten Unternehmenskultur einbüßen zu müssen, spielt bei Unternehmen eine nicht zu unterschätzende Rolle (81 Prozent). Familienunternehmen sind sehr häufig stark in der Region verankert. In Verbindung damit verfolgen nicht wenige das Konzept der Corporate Social Responsibility (CSR)[46] – und das oft schon lange bevor CSR modern wurde.[47] Explizit oder implizit beziehen sie auf freiwilliger Basis sowohl soziale Be-

[46] CSR steht begrifflich für nachhaltige Partnerschaften zwischen wirtschaft- und gesellschaftlichen Gruppen wie Sozial- und Bildungseinrichtungen, Umweltbewegung, Selbsthilfegruppen, Bürgerinitiativen. Ziel ist es, sich gemeinsam wirtschaftlichen und sozialen Herausforderungen zu stellen, die die gesamte Gesellschaft angehen.

[47] Vgl. weiterführend Bertelsmannstiftung (2006); vgl. Hupe, R. (2005), S. 8 f.

lange als auch Umweltbelange in ihre Unternehmenstätigkeit und in die Wechselbeziehungen mit den Stakeholdern im gesellschaftlichen Umfeld mit ein.[48]

Mit 91 Prozent bestätigen die befragten Familienunternehmen, dass das soziale Engagement in der Region den Erfolg des Unternehmens positiv beeinflusst. Die vorliegende Umfrage unter Familienunternehmen des Maschinen- und Anlagenbaus bestätigt damit die Ergebnisse der Bertelsmann Studie zum Zusammenhang von gesellschaftlicher Verantwortung und mittelfristiger Geschäftsentwicklung.[49] Art und Umfang des gesellschaftlichen Engagements als Teil der Unternehmenskultur ist dabei regelmäßig stark vom Familienunternehmer selbst bestimmt[50], das als „Kultivator“ stabiler Wertvorstellungen wirkt.[51] Das erklärt, warum 45 Prozent der Befragten der Überzeugung sind, dass es schwierig sei, einem externen Manager als „familienfremdem Eigentümer“ die Sinnhaftigkeit von gesellschaftlichem Engagements zu vermitteln. Sie befürchten dessen Abbau, sobald ein Private Equity Investor Stimmrechte an dem Unternehmen erhält. Erwartungsgemäß sehen Traditionsunternehmen, die sich seit mehr als drei Generationen in Familienbesitz befinden, dies besonders skeptisch, da ihre Partnerschaften zu regionalen gesellschaftlichen Gruppen meist besonders vertrauensvoll und über Jahrzehnte hinweg gewachsen sind. (Abbildung 6; F 18; F 19; K V).

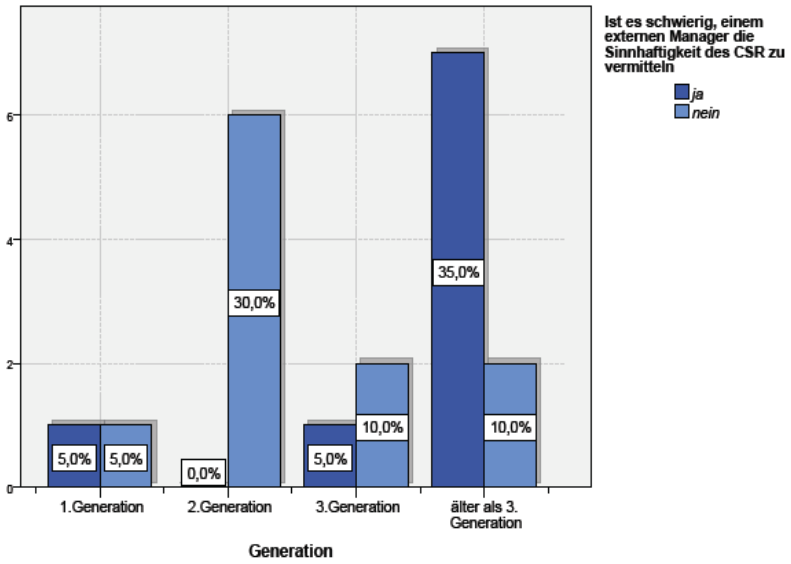


Abbildung 6: Generationen und die Vermittlung von CSR

[48] Definition der EU Kommission
[49] Vgl. Bertelsmann (2006), S. 30.
[50] Vgl. Bertelsmann (2006), S. 27.
[51] Vgl. Mugler, J. (1998), S.153.

4.7 Zwischenergebnis

Die Ergebnisse der Befragung in Bezug auf die Vor- und Nachteile einer Private Equity Beteiligung sind nicht überraschend. Denn die Gesellschafterrechte eines fremden Investors stehen in einem systemimmanenten Konflikt zu zentralen Eigenschaften und den Zielsetzungen von Familienunternehmen wie insbesondere unternehmerische Unabhängigkeit und langfristige Erfolgs- anstelle kurzfristiger Renditeorientierung, und dies in Verbindung mit einer ganz bestimmten Identität. Als „collective programming of mind“[52] aus verhaltensprägenden Wertvorstellungen und handlungsleitenden Normen werden Fragen der strategischen Unternehmensentwicklung in Familienunternehmen regelmäßig nicht losgelöst von den Interessen der Eigentümerfamilie(n) gesehen.

Auch die internen Berichts-, Kontroll- und Steuerungsprozesse, wie sie im familiären Gesellschafterkreis im Laufe der Zeit gewachsen sind, sind vergleichsweise selten transparent. Investoren, die von außen für eine begrenzte Zeit hinzustoßen, halten diese Transparenz aber für notwendig und fordern sie auch deshalb, um einerseits über eine darauf aufbauende eventuelle Einflussnahme auf die Geschäftstätigkeit die vereinbarten Rendite sicherzustellen und andererseits den Private Equity Fonds Gesellschaften Bericht erstatten zu können.

Der Zielkonflikt zwischen dem Wunsch nach Unabhängigkeit, insbesondere im Sinne von Entscheidungsfreiheit einerseits und den „Mitbestimmungsrechten“ von Private Equity Investoren andererseits, ist nur begrenzt lösbar. Realistisch gesehen kann man davon ausgehen, dass sich ein Familienunternehmen nur dann für die Aufnahme von Private Equity Beteiligungskapital interessiert, wenn eigene Finanzmittel fehlen und es einen konkreten Anlass dafür gibt, der unternehmens- und/oder familienpolitisch von hervorragender Bedeutung ist. In diesem Fall wird das Unternehmen aber alles daran setzen, die Einschränkung seiner Entscheidungsmacht zu begrenzen.

Familienunternehmen des Maschinen- und Anlagenbaus, so hat die vorliegende Studie ergeben, rechnen daher in Zukunft mit einer leicht zunehmenden Bedeutung von Private Equity. Eine Ausweitung des Geschäfts in neue Produktfelder und/oder auf neue geografische Märkte, aber auch Nachfolgeprobleme können Finanzbedarfe generieren, die es entweder empfehlen oder sogar notwendig machen, privates Beteiligungskapital aufzunehmen (Abbildung 7; F 11; K XII).

[52] Vgl. Hofstede, G. (1980), S. 13.

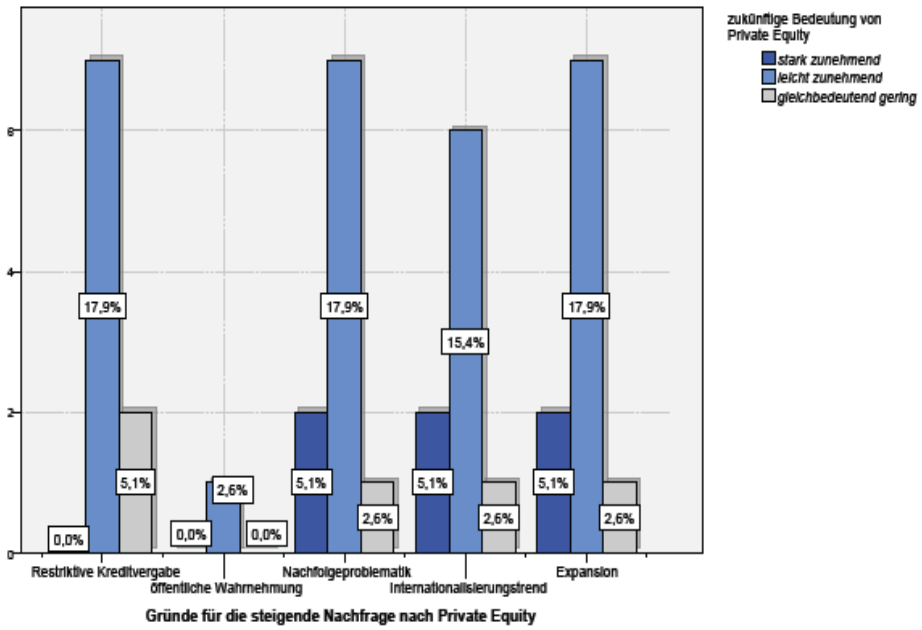


Abbildung 7: Zukünftige Bedeutung von Private Equity und deren Gründe

5 Vergleich mit früheren Studien

5.1 Informationsstand

Der Informationsstand der Unternehmer gegenüber Private Equity Beteiligungen hat sich in den letzten Jahren erkennbar verbessert.[53] Gaben in einer im Jahr 2005 vom „Center for Entrepreneurial and Financial Studies“ (CEFS) durchgeführten Studie nur 26 Prozent der Befragten an, ausreichend über Private Equity Beteiligungen informiert zu sein[54], so sind es in der vorliegenden Studie bereits 82 Prozent. Interessant sind in diesem Zusammenhang auch die Angaben zu der Informationsquelle. Waren im Jahr 2005 mit 45 Prozent noch hauptsächlich die Banken oder mit 46 Prozent die Steuerberater die zentralen Informanten, die über alternative Finanzierungsinstrumente wie Private Equity informierten[55], beziehen die meisten Unternehmen heute ihr Wissen über Private Equity aus persönlichen Netzwerken. Dies belegen sowohl die vorliegende Umfrage (F 15) als auch die gerade erschienene Studie der Stiftung Familienunternehmen.[56] Hinzu kommt, dass der Ruf nach mehr Transparenz der Private Equity Branche offensichtlich gehört wurde, was sich in einer differenzierten Meinung über Private Equity äußert. Ein langsamer, aber dennoch wahrnehmbarer Imagewechsel, weg von Private Equity Gesellschaften als „unberechenbare Heuschrecken“, hin zu einer zunehmend transparenten, in Chancen und Risiken kalkulierbaren Finanzierungsart ist zu verzeichnen (F 12).

[53] Vgl. zu dem Folgenden Schalast (2008 a), S. 259ff.
[54] Vgl. CEFS (2005), S. 7.
[55] Vgl. CEFS (2005), S. 8.
[56] Vgl. Stiftung Familienunternehmen (2008), S. 29.

5.2 Renditeforderungen und Mitspracherechte der Finanzinvestoren

Nicht nur die befragten Unternehmen in der vorliegenden Studie, sondern auch die Teilnehmer der CEFS Studie aus dem Jahr 2005 weisen die hohen Renditeforderungen als größtes Risiko einer Private Equity Beteiligung aus. Bemerkenswert hierbei ist, dass die Unternehmen, die sich schon in einer Partnerschaft mit einer Beteiligungsgesellschaft befinden und damit über diesbezügliche Erfahrungen verfügen, diesen persönlichen Nachteil mit 67 Prozent auch bestätigen. Unternehmen hingegen, die noch keine Beteiligung eingegangen sind, fürchten zu hohe Renditeerwartungen, die sie gegebenenfalls nicht erfüllen können, mit 55 Prozent etwas weniger. Umgekehrt verhält es sich laut CEFS Studie mit der Befürchtung, durch Mitspracherechte der Private Equity Gesellschaften zu viel Einfluss einzubüßen. Die diesbezügliche Sorge der Unternehmen ohne Erfahrung mit privatem Beteiligungskapital könnte unbegründet sein. Denn während jedes zweite dieser Unternehmen spürbare Einschränkungen seiner Entscheidungsbefugnisse befürchtet, bestätigen dies nur 17 Prozent derjenigen Unternehmen, die tatsächlich Erfahrung mit Private Equity haben.[57] Auch die Mehrheit der in der vorliegenden Studie befragten Unternehmen verbindet mit einer Private Equity Beteiligung zwar den Verlust von Mitspracherechten, bezeichnet diesen jedoch nicht als Hauptrisiko. Dieses wird vielmehr in der kurzfristigen Renditeorientierung, welche zu Lasten einer langfristig erfolgreichen Unternehmensentwicklung gehen könnte gesehen Der Grund dafür mag commodityspezifisch auch darin liegen, dass das Geschäft mit regelmäßig komplexen, erklärungsbedürftigen technischen Produkten in besonderem Maße eine langfristig orientierte Unternehmenspolitik verlangt, bei der innerhalb einer kurzen Zeitspanne zwar nur mit geringen Renditen zu rechnen ist, auf lange Zeit gesehen jedoch deutliche Erfolge erzielt werden können. Gemäß den nicht auf eine bestimmte Branche fokussierten Studien von PwC (2007) und MSG Unternehmensberatung schätzen 57% der befragten Unternehmen das Risiko der Fremdbestimmung durch einen Finanzinvestor höher ein, als dessen ggf. überzogene Renditeerwartung. Diese Gefahr sehen nur 10 Prozent der Unternehmen in beiden Studien als größtes Risiko, womit sie jeweils Platz 4 einnehmen.[58]

5.3 Anlässe für Beteiligungen

Schon in der im Jahr 2005 durchgeführten Studie der CEFS nennen 71 Prozent der Befragten eine geplante Wachstumsfinanzierung als Hauptgrund dafür, über eine Private Equity Beteiligung nachzudenken.[59] Die neuere Studie der MSG Unternehmensberatung stützt diese Meinung[60], während die vorliegende Studie zu einem anderen Ergebnis gelangt. Hier geben knapp 78 Prozent der befragten Unternehmen das Problem einer ungeklärten Nachfolge sowie den geplanten Ausstieg aus dem operativen Geschäft als vorrangigen Anlass an, um über das Finanzierungsinstrument Private Equity nachzudenken. Auffallend ist in diesem Zusammenhang die aktuelle Studie von PwC, „Familienunternehmen 2008“, nach der knapp 80 Prozent der befragten Unternehmer in den nächsten zwölf Monaten eine Wachstums- und Expansionsstrategie realisieren wollen.[61] Versucht man eine Bewertung dieser beiden Ergebnisse, so er-

[57] Vgl. CEFS (2005), S.12.
[58] Vgl. PwC (2007), S. 14. und vgl. MSG Unternehmensberatung (2007), S. 8.
[59] Vgl. CEFS (2005), S. 10.
[60] Vgl. MSG Unternehmensberatung (2007), S. 5.
[61] Vgl. PwC (2008a), S. 19.

gibt sich daraus, dass Familienunternehmen des Maschinen- und Anlagenbaus geplante Wachstumsstrategien vorzugsweise nicht mit Hilfe einer Private Equity Beteiligung finanzieren möchten, sondern sich dazu lieber klassischer Finanzierungsarten wie des Bankkredits bedienen. Ursache hierfür könnte der Umstand sein, das in derartigen Projekten sowohl ein besonderes Maß an Identifikation, als auch der Glaube an eine langfristig positive Unternehmensentwicklung des Familienunternehmens zum Ausdruck kommt. Im Vordergrund steht daher die persönliche Einflussnahmemöglichkeit auf die Entwicklung des Unternehmens sowie die Sicherheit vor evtl. zu hohen Renditeforderungen einer Beteiligungsgesellschaft.

5.4 Notwendige Bedingungen für Beteiligungen

In Bezug auf die Bedingungen, unter denen sich Familienunternehmen in den genannten Situationen eine Zusammenarbeit mit Private Equity Beteiligungsgesellschaften vorstellen könnten, besteht weitestgehend Einigkeit. Zwar befürchten die Befragten der PwC Studie 2007 kaum überzogene Renditeanforderungen, halten es aber dennoch für notwendig, in besonderem Maße darauf zu achten, dass einer langfristig erfolgreichen Unternehmensentwicklung nichts Widriges in den Weg gestellt werden kann. Sie befürworten daher zu 93 Prozent die Formulierung klarer Zielvorgaben und betrachten diese Vorgehensweise als ein wichtiges Auswahlkriterium für die passende Beteiligungsgesellschaft.[62] Diese Ansicht deckt sich mit dem Ergebnis der vorliegenden Studie.

Was die Nationalität des Investors betrifft, so bevorzugt jedes zweite der hier befragten Familienunternehmen des Maschinen- und Anlagenbaus deutsche Beteiligungsgesellschaften. Für die in der PwC Studie erfassten Familienunternehmen ist es mit 39 Prozent etwas weniger wichtig, einen deutschen Investor zu finden.[63] Die Befragten beider Studien erhoffen sich einen Zugewinn an Know-how sowie neuen Kontakten durch die Kooperation mit einer Private Equity Gesellschaft.[64]

Betrachtet man die Höhe der Beteiligung, die Familienunternehmen einem Finanzinvestor gegebenenfalls zugestehen würden, gleichen sich die Ergebnisse weitestgehend. Sowohl die Studie der MSG Unternehmensberatung als auch die vorliegende Studie zeigen, dass Familienunternehmen hauptsächlich Minderheitsbeteiligungen mit einer langfristigen Beteiligungsdauer den Vorzug geben. Für die Hälfte der Teilnehmer der MSG Unternehmensberatung Studie kommt dabei nur eine Beteiligung in Höhe von maximal 25 Prozent in Frage[65], die vorliegende Befragung von Maschinen- und Anlagenbauunternehmen in Familienbesitz kommt mit 41,2 Prozent zu einem vergleichbaren Ergebnis. Die Gründe sind naheliegend: Die Einschränkungen des Entscheidungsspielraums durch das Einräumen von Mitspracherechten sind begrenzt (Minderheitsbeteiligung) und das Commitment der Private Equity Gesellschaft, mit für eine nachhaltig erfolgreiche Unternehmensentwicklung Sorge zu tragen (langfristige Beteiligungsdauer), ist herausgefordert.

[62] Vgl. PwC (2007), S. 17.
[63] Vgl. PwC (2007), S. 18.
[64] Vgl. PwC (2007), S. 19.
[65] Vgl. MSG Unternehmensberatung (2007), S. 6.

5.5 Stimmungsumschwung

Alle Studien der letzten Zeit zu der Thematik – auch die vorliegende – verdeutlichen, dass es zwar weiterhin eine gewisse Skepsis im Mittelstand und insbesondere bei Familienunternehmen gegenüber Private Equity gibt, dass diese aber strukturell abnimmt und Beteiligungskapital zunehmend als eine Alternative neben anderen Finanzierungsmöglichkeiten gesehen wird. Dies deckt sich mit den Feststellungen des auf Befragungen von Private Equity Managern im 4. Quartal 2006 beruhenden Private Equity-Surveys von Deloitte, wonach 63% der Befragten mit einer Zunahme von alternativen Finanzierungsformen (Mezzanine und Private Equity) und 31% mit einer Stabilisierung rechneten.[66] Als Gründe für Transaktionen im Mittelstand wurden dabei Wachstumsfinanzierungen (48%) sowie – fast gleichauf – die Nachfolgeproblematik (46%) gesehen. Insoweit spiegelt diese Umfrage die „traditionelle positive" Sichtweise der Private Equity-Manager wieder. Die Intes-, Heliad- und TEC-Untersuchungen vom September/Oktober 2007 befragten dagegen die Bevölkerung (Heliad) beziehungsweise Geschäftsführer und Gesellschafter von mittelständischen Unternehmen (TEC und Intes). Auch bei der Intes-Umfrage werden als Beteiligungsanlässe Expansions- und Wachstumsstrategien (50%) genannt, nahezu gleichauf nannten 40% der Befragten den Verkauf oder die Übertragung an ein Fremdmanagement. Nur 25% der Befragten lehnten eine Beteiligung grundsätzlich ab, wobei die TEC-Umfrage von Geschäftsführern im Mittelstand hierzu nur eine Zahl von 12% nennt. Interessant sind die Vorstellungen über Umfang beziehungsweise Dauer der Beteiligung. Hier kann sich nach der Intes-Umfrage unter Familienunternehmen nur eine Minderheit den Verlust der Kontrollmehrheit vorstellen wobei durchschnittlich eine längerfristige Beteiligung angestrebt (sieben Jahre plus) wird. Insgesamt kann man damit einen allmählichen Stimmungsumschwung in den letzten Jahren bei mittelständischen Familienunternehmen feststellen, wobei allerdings die Rahmenbedingungen bezüglich Einfluss, Haltedauer, Renditeerwartung etc. stimmen müssen. Auch die vorliegende Untersuchung dokumentiert – wenn auch begrenzt auf den allerdings typisch deutschen und für Finanzinvestoren höchst attraktiven Sektor Maschinen- und Anlagenbau – eine gewisse Öffnung für alternative Finanzierungsformen, wenn auch nicht ohne Beteiligung.

6 Zusammenfassung und Ausblick

Trotz eines immer noch ambivalenten Verhältnisses zwischen Private Equity Gesellschaften und Familienunternehmen ist privates Beteiligungskapital aus der deutschen Wirtschaft nicht mehr wegzudenken. Auch wenn Private Equity nicht dieselbe Rolle wie etwa in Großbritannien spielt, hat seine Bedeutung in den vergangenen Jahren doch erheblich zugenommen.

Auch Familienunternehmen öffnen sich zunehmend gegenüber dieser Finanzierungsform. Dieser Trend wird von der vorliegenden Umfrage bestätigt. Zunehmend mehr Unternehmer entdecken Private Equity damit als flexible Finanzierungsart, und zwar insbesondere in Finanzbedarfssituationen, wie sie bspw. eine ungeklärte Nachfolgeregelung oder die Umsetzung von Wachstumsstrategien erzeugen können. Steigende Transaktionszahlen und die Veröffentlichung einzelner Erfolgsgeschichten haben sich dabei positiv auf das Image von Private Equity ausgewirkt.

[66] Vgl. Gajo, Private Equity Survey: Chancen für den Mittelstand, GmbH-Rundschau 7/2007, S. R108, R110.

Im Schatten der großen Private Equity Häuser wie Blackstone oder KKR sind zahlreiche kleinere Finanzinvestoren in den letzten Jahren entstanden. Viele davon haben sich auf den deutschen Mittelstand spezialisiert und arbeiten mit einem durchschnittlichen Eigenkapitaleinsatz von 40 bis 50 Prozent, im Unterschied zu den größeren Buy-Out-Fonds, mit einer Fremdfinanzierung von 75% und mehr. Diese vergleichsweise kleinen, hoch spezialisierten Fonds sind daher von der Verfügbarkeit von Fremdkapital stärker, unabhängig und somit von der derzeitigen internationalen Finanzkrise weniger betroffen.

Die wachsende Aufgeschlossenheit von Familienunternehmen gegenüber privaten Beteiligungskapital gilt dabei insbesondere bei Minderheitsbeteiligungen. Folgerichtig erleben diese derzeit einen starken Aufschwung. Neben den Spezialisten wie Hannover Finanz oder General Atlantic, die schon immer auf diese Beteiligungsform gesetzt haben, entdecken seit wenigen Jahren auch andere Private Equity Gesellschaften zunehmend das Segment der Minderheitsbeteiligungen, „weil sie so bei mehr Firmen zum Zuge kommen“.[67]

Insoweit zeigt die vorliegende Studie auch eine spannende Chance für Finanzinvestoren auf: Wenn sie an – für Familienunternehmen wichtigen – Punkten auf die Erwartungen der Zielunternehmen zugehen, erhöht das die Chancen für eine Transaktion erheblich. Hinzu kommt, dass man als „bevorzugter“ Investor leichter ein Bieterverfahren vermeiden kann.

Private Equity, insbesondere in der Form der Minderheitsbeteiligung mit langer Laufzeit, stellt damit eine echte Alternative zum klassischen Bankkredit dar. In Hinblick auf konkrete Erfahrungen mit Private Equity als Minderheitsbeteiligung hat die Studie „Private Equity in Familienunternehmen – Erfahrungen mit Minderheitsbeteiligungen“ (2008) der Stiftung Familienunternehmen ergeben, dass 80 Prozent der befragten Unternehmen (n=19) mit dieser Finanzierungsform zufrieden sind.[68] (Abbildung 8)

[67] Hofelich, M. (2008), S. 22ff.
[68] Vgl. Stiftung Familienunternehmen, (2008), S. 83.

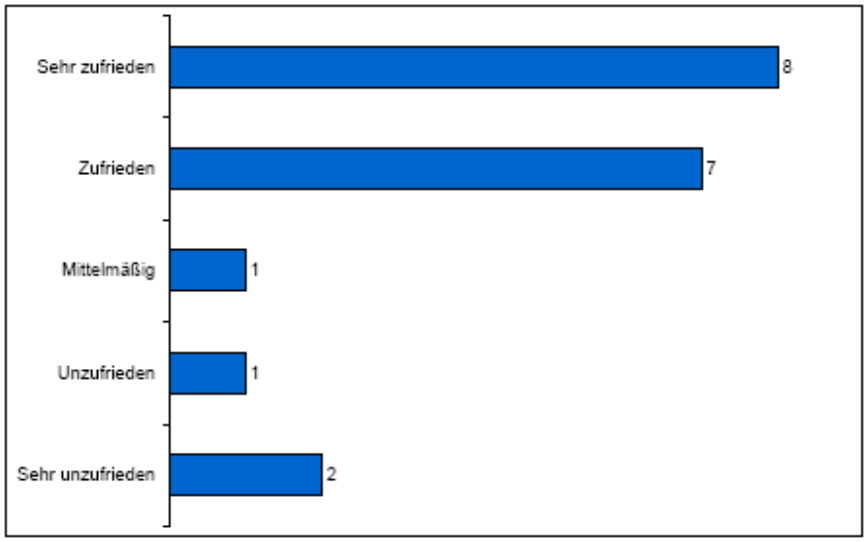


Abbildung 8: Zufriedenheit mit einer Minderheitsbeteiligung[69]

Allerdings sollte jedes Familienunternehmen – bevor es einen Beteiligungsvertrag mit einem Finanzinvestor verhandelt – eine Due Diligence der möglichen Kandidaten durchführen. Auch bietet die jetzige Finanzkrise die Chance, unabhängig davon, ob es sich um Minder- oder Mehrheitsbeteilungen handelt, Mitspracherechte, Vor- und Rückkaufrechte etc. in dem Beteiligungsvertrag zu verhandeln, die so vor 12 Monaten kaum durchsetzbar gewesen wären.

[69] Stiftung Familienunternehmen, S. 83.

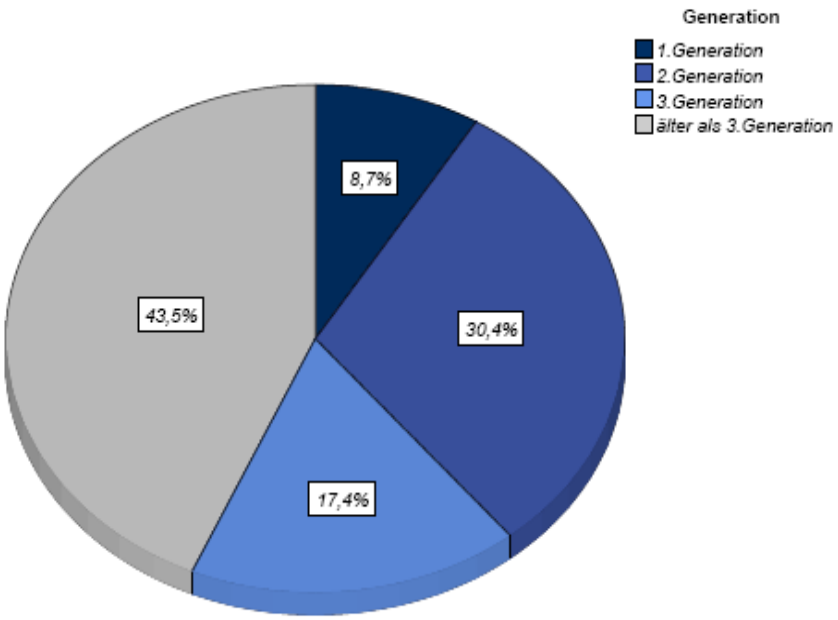
7 Anhang

7.1 Auswertung des Fragebogens

7.1.1 Fragen (F)

F 1: In der wievielten Generation befindet sich Ihr Unternehmen in Familienbesitz?

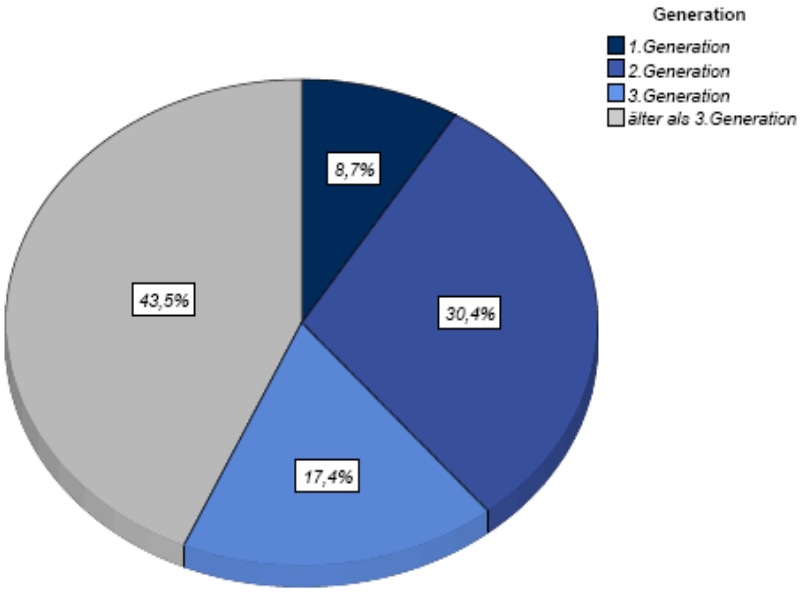
	Häufigkeit	Prozent	Kumulierte Prozente
1.Generation	2	8,7	8,7
2.Generation	7	30,4	39,1
3.Generation	4	17,4	56,5
älter als 3.Generation	10	43,5	100,0
Gesamt	23	100,0	



F 2: Wie viele Mitarbeiter beschäftigen Sie?

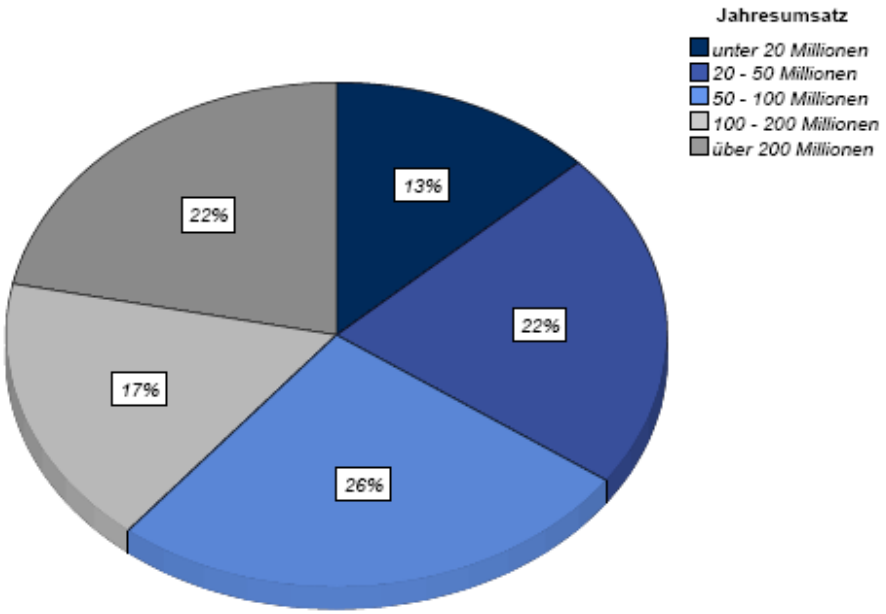
	Häufigkeit	Prozent	Kumulierte Prozente
unter 100	2	8,7	8,7
100 - 250	6	26,1	34,8

	Häufigkeit	Prozent	Kumulierte Prozente
1.Generation	2	8,7	8,7
2.Generation	7	30,4	39,1
3.Generation	4	17,4	56,5
älter als 3.Generation	10	43,5	100,0
Gesamt	23	100,0	



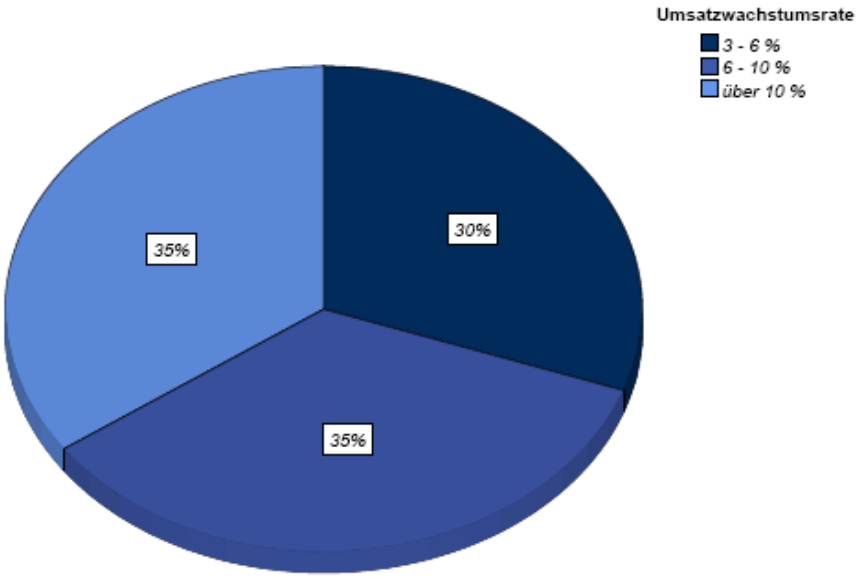
F 3: Wie hoch ist Ihr durchschnittlicher Jahresumsatz?

	Häufigkeit	Prozent	Kumulierte Prozente
unter 20 Millionen	3	13,0	13,0
20 - 50 Millionen	5	21,7	34,8
50 - 100 Millionen	6	26,1	60,9
100 - 200 Millionen	4	17,4	78,3
über 200 Millionen	5	21,7	100,0
Gesamt	23	100,0	



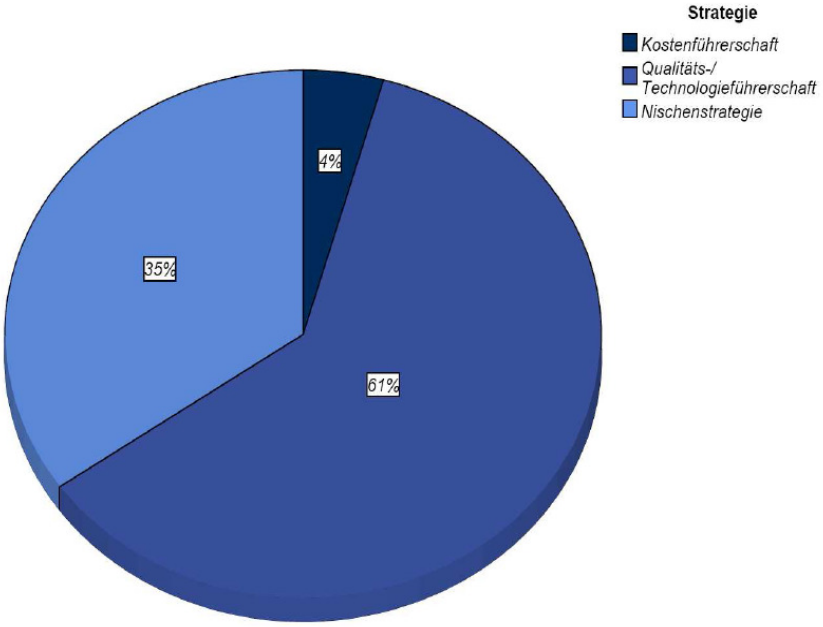
F 4: Wie hoch ist die jährliche Umsatzwachstumsrate Ihres Unternehmens im Durchschnitt der letzten fünf Jahre?

	Häufigkeit	Prozent	Kumulierte Prozente
3 - 6 %	7	30,4	30,4
6 - 10 %	8	34,8	65,2
über 10 %	8	34,8	100,0
Gesamt	23	100,0	



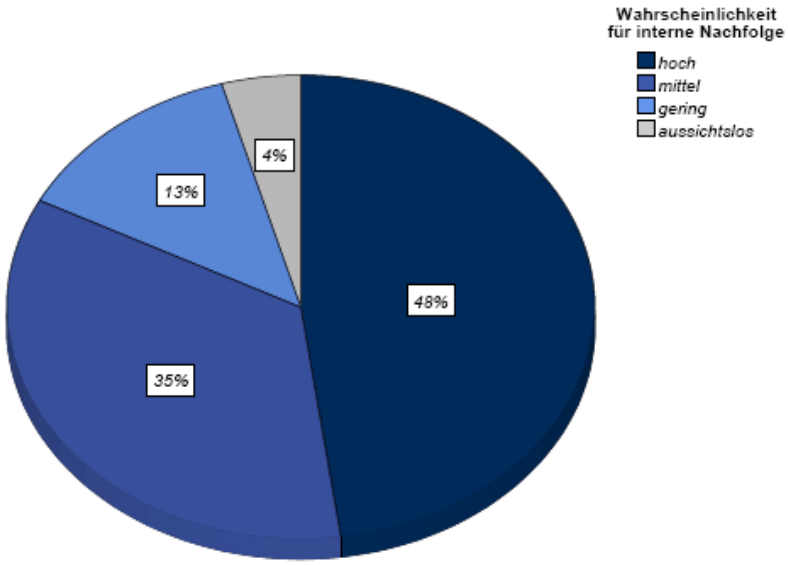
F 5: Was für eine Art von Wettbewerbsstrategie verfolgen Sie?

	Häufigkeit	Prozent	Kumulierte Prozente
Kostenführerschaft	1	4,3	4,3
Qualitäts-/ Technologieführerschaft	14	60,9	65,2
Nischenstrategie	8	34,8	100,0
Gesamt	23	100,0	



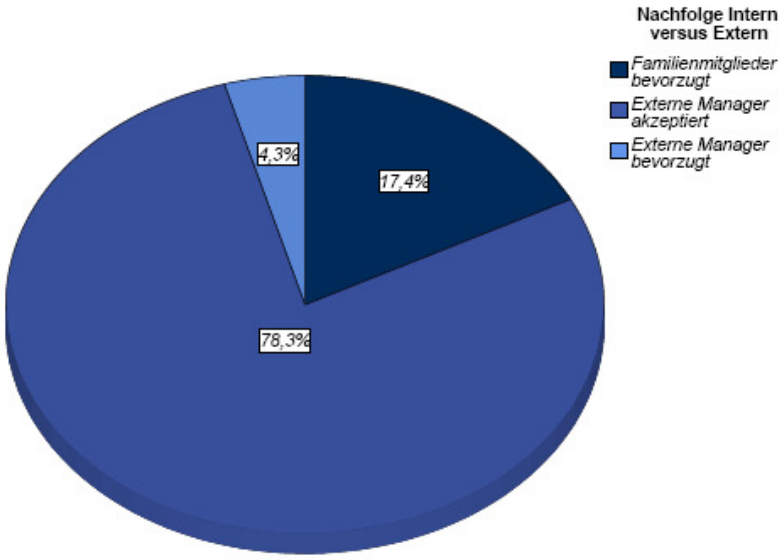
F 6: Wie hoch, schätzen Sie, ist die Wahrscheinlichkeit, einen geeigneten Nachfolger aus dem Familienkreis für Ihre Position bzw. für die des Geschäftsführers zu finden?

	Häufigkeit	Prozent	Kumulierte Prozente
hoch	11	47,8	47,8
mittel	8	34,8	82,6
gering	3	13,0	95,7
aussichtslos	1	4,3	100,0
Gesamt	23	100,0	



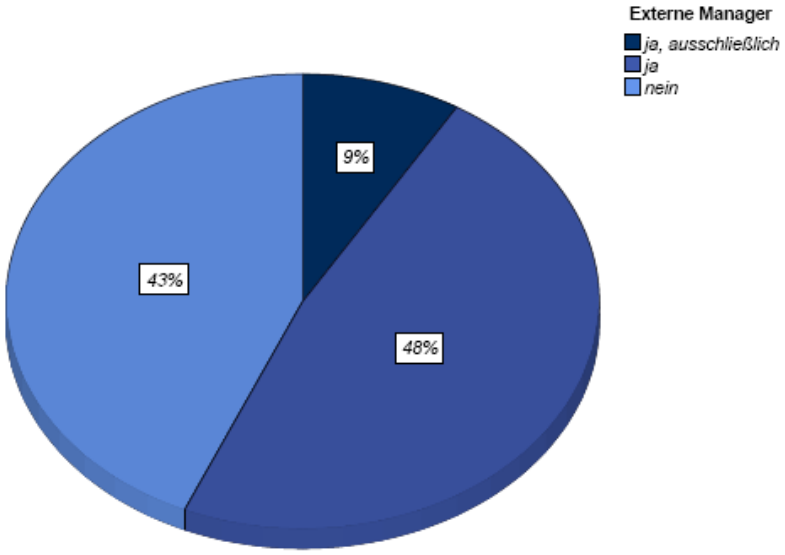
F 7: Wie stehen Sie grundsätzlich zur Frage ‚externe Manager versus geschäftsführende Gesellschafter' in Bezug auf die Nachfolgeregelung?

	Häufigkeit	Prozent	Kumulierte Prozente
Familienmitglieder bevorzugt	4	17,4	17,4
Externe Manager akzeptiert	18	78,3	95,7
Externe Manager bevorzugt	1	4,3	100,0
Gesamt	23	100,0	



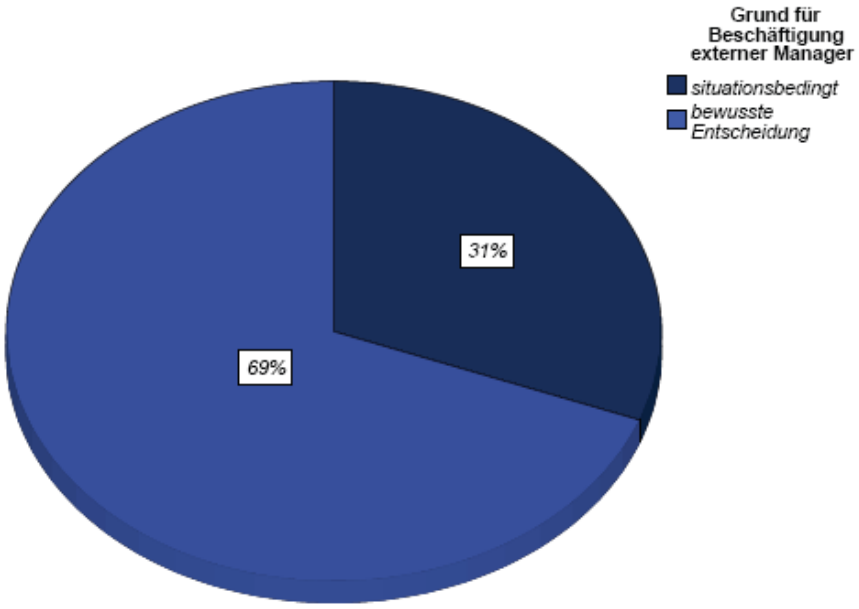
F 8: Beschäftigen Sie derzeit – zusätzlich – externe Manager in der Geschäftsführung bzw. im Vorstand?

	Häufigkeit	Prozent	Kumulierte Prozente
ja, ausschließlich	2	8,7	8,7
ja	11	47,8	56,5
nein	10	43,5	100,0
Gesamt	23	100,0	

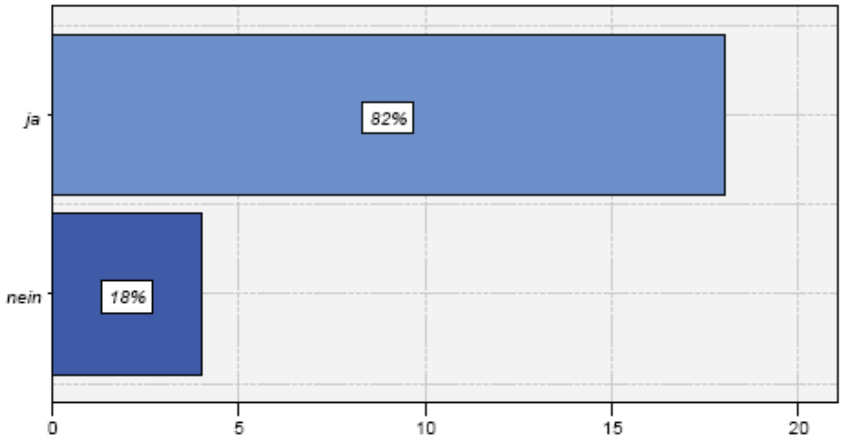


F 9: Wenn ja, wie kam es zur Beschäftigung des externen Managers?

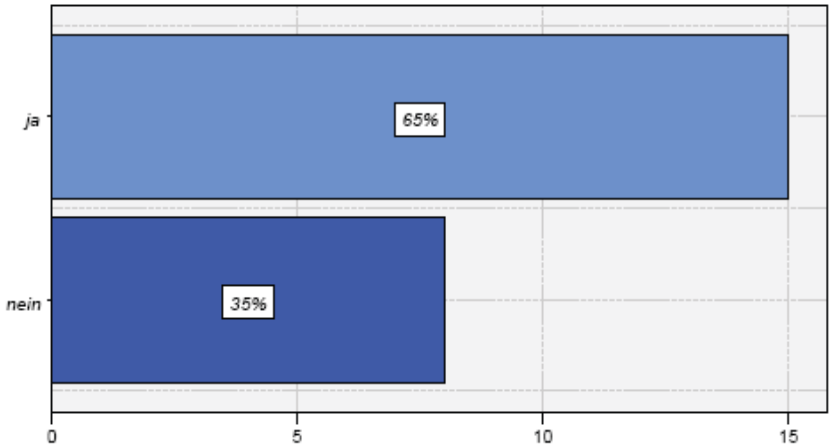
	Häufigkeit	Prozent
situationsbedingt	4	17,4
bewusste Entscheidung	9	39,1
Gesamt	23	100,0



F 10: Fühlen Sie sich über Kapitalbeteiligungsgesellschaften ausreichend informiert?

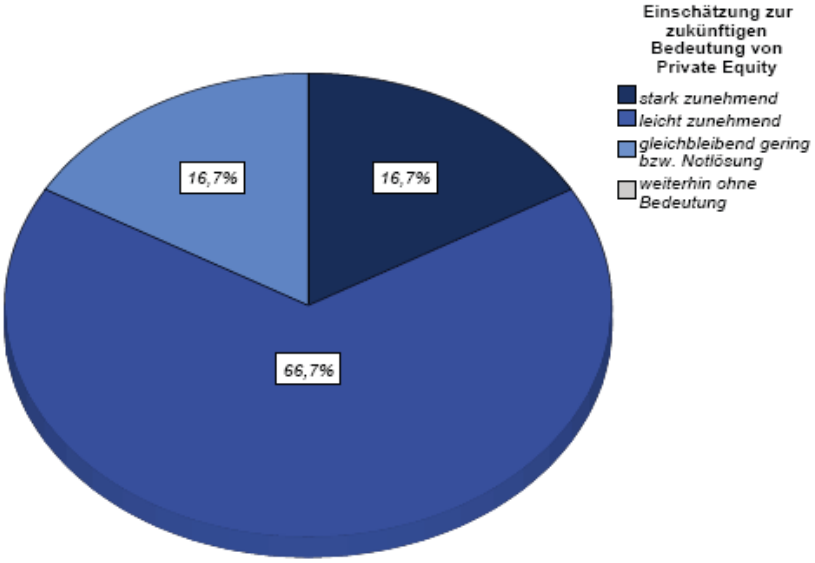


F 11: In der PwC (Price Waterhouse Coopers) Studie ‚Familienunternehmen 2008' geben 13% der befragten deutschen Familienunternehmen an, dass Sie Private Equity für überlegenswert halten. Im restlichen Europa bzw. weltweit waren es über 20%. Eine mögliche Erklärung wäre, dass die deutschen Familienunternehmer in Bezug auf moderne Finanzierungsprodukte eine vergleichsweise geringe Risikoneigung aufweisen. Sind Sie der Meinung, dass sich hieran aufgrund der sich wandelnden Situation auf vielen Märkten etwas in der Zukunft ändern wird?

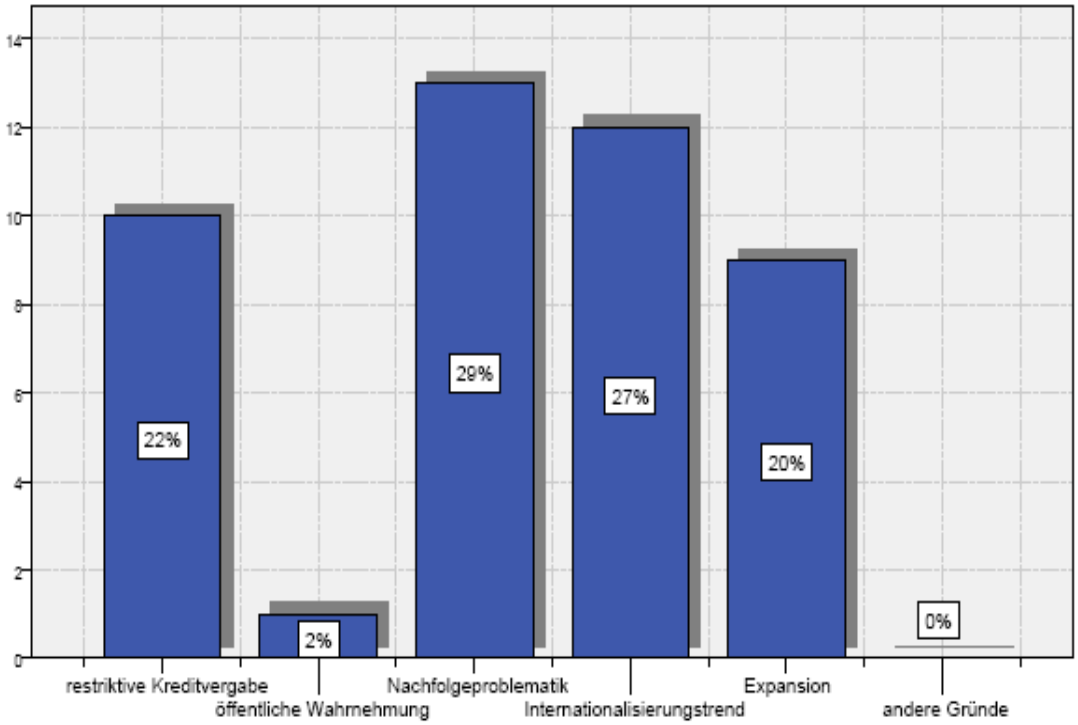


F 12: Wenn ja, wie schätzen Sie generell die zukünftige Bedeutung von Private Equity für deutsche Familienunternehmen des Maschinen- und Anlagenbaus ein?

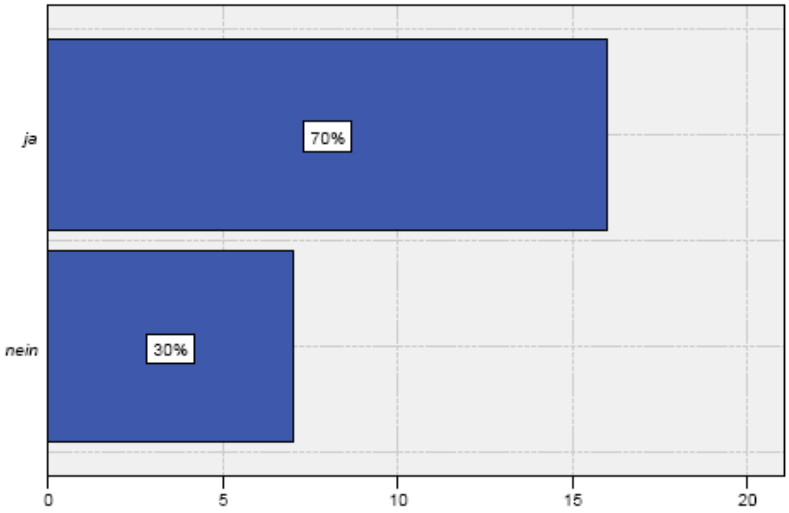
	Häufigkeit	Prozent
stark zunehmend	3	16,7
leicht zunehmend	12	66,7
gleichbleibend gering bzw. Notlösung	3	16,7
Gesamt	18	100,0



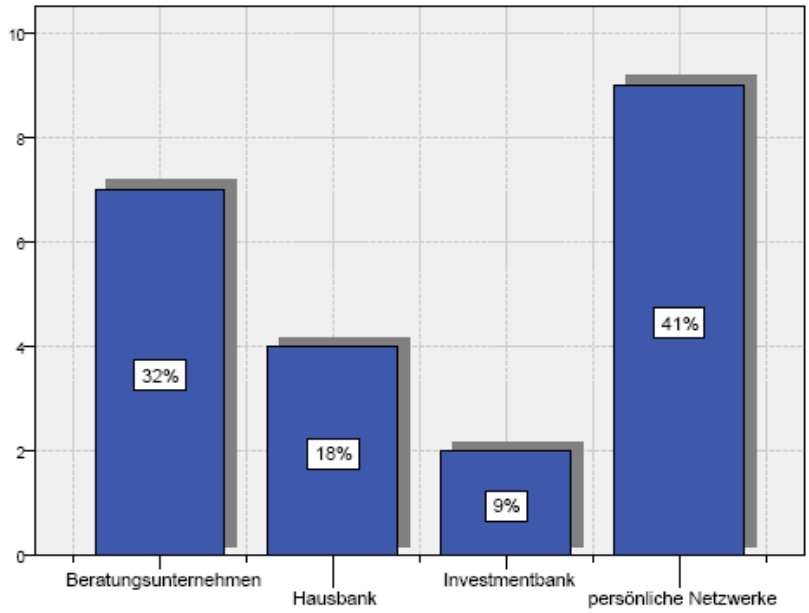
F 13: Was könnten Ihrer Meinung nach Gründe dafür sein, dass sich die Nachfrage nach Private Equity in Zukunft positiv verändern wird?



F 14: Sind Sie schon einmal mit Private Equity in Berührung gekommen?

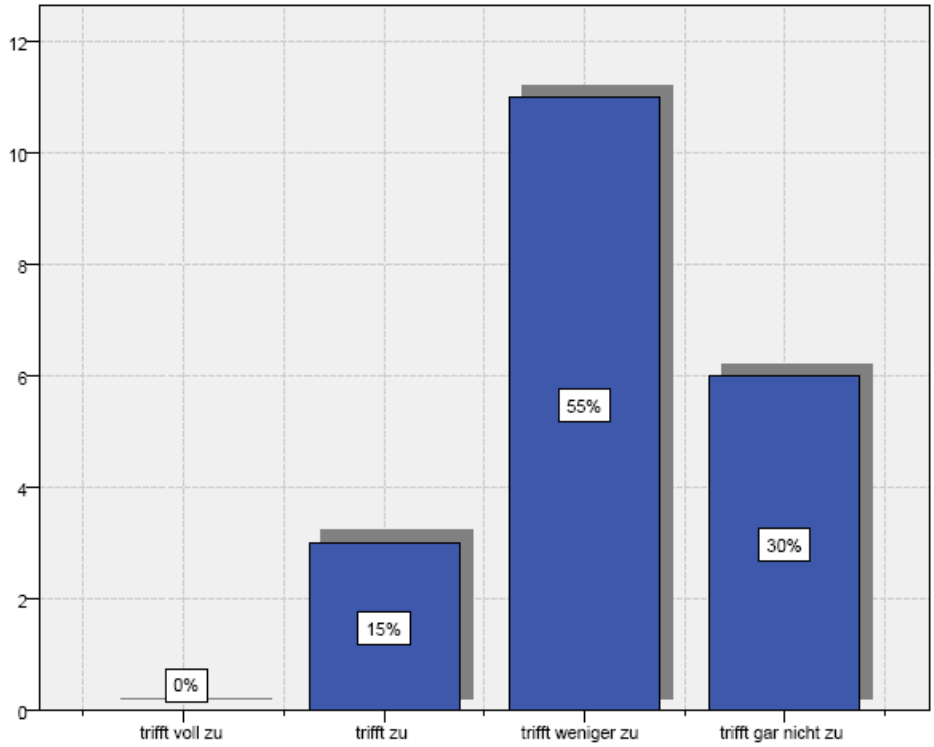


F 15: Wenn ja, über wen?

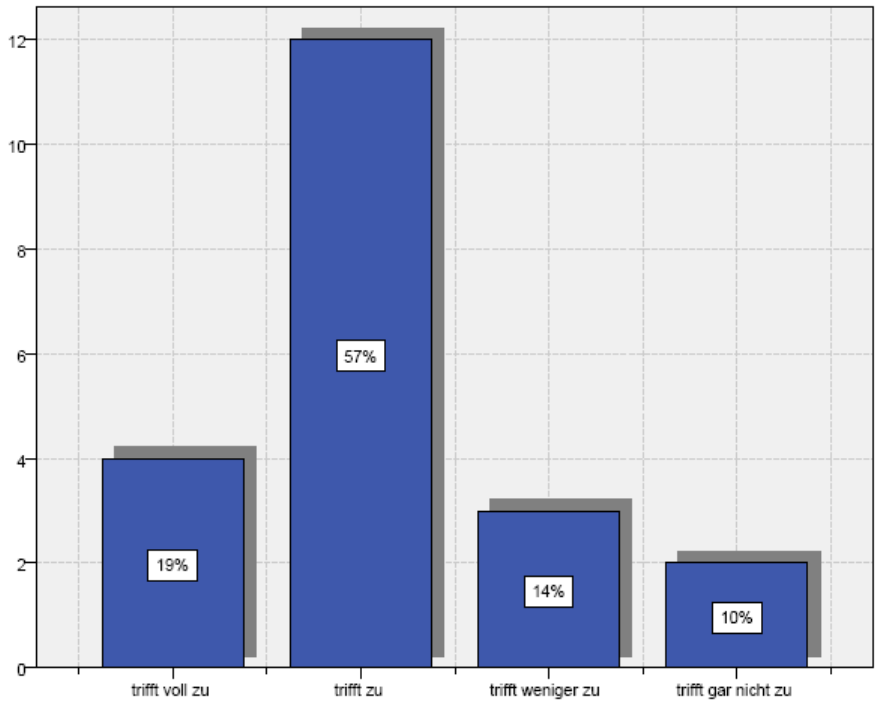


F 16: Bitte beurteilen Sie die folgenden Risiken, die im Zusammenhang mit Private Equity auf das Unternehmensimage, den Unternehmenserfolg und den Unternehmensfortbestand immer wieder genannt werden:

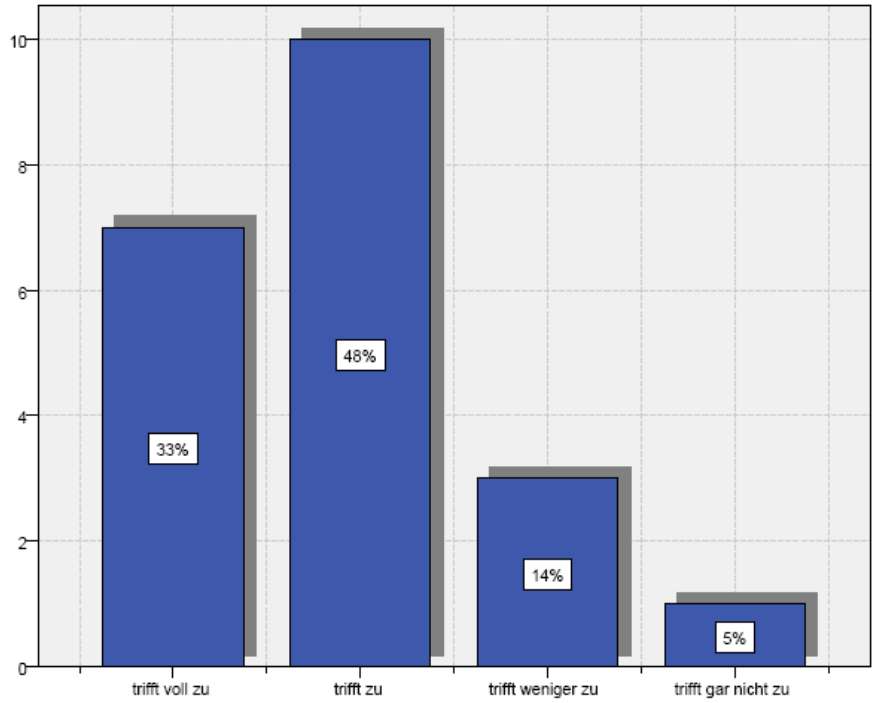
a) Imageverlust des Unternehmens gegenüber seinen Kunden



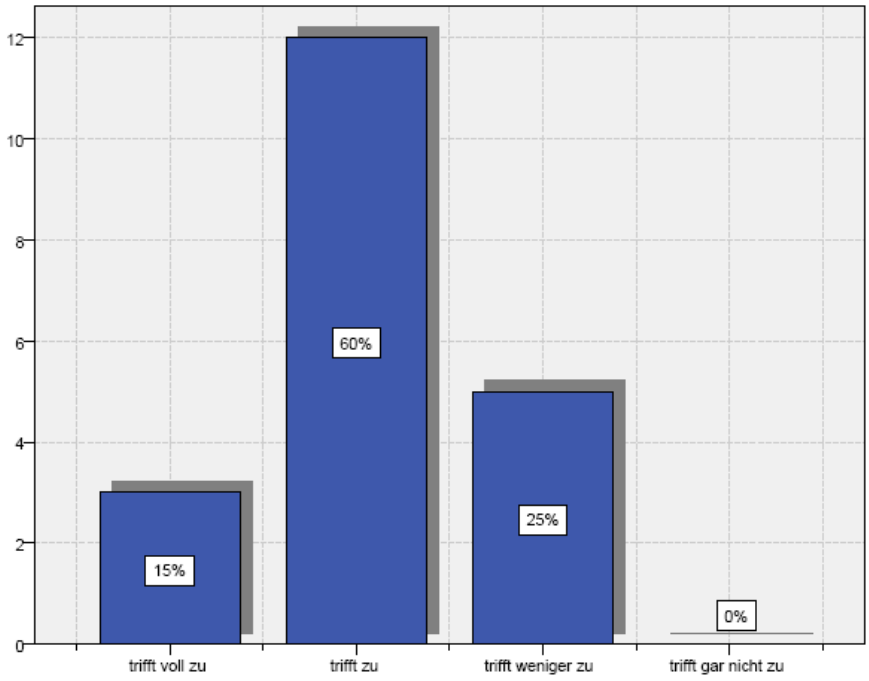
b) Verunsicherung der Mitarbeiter



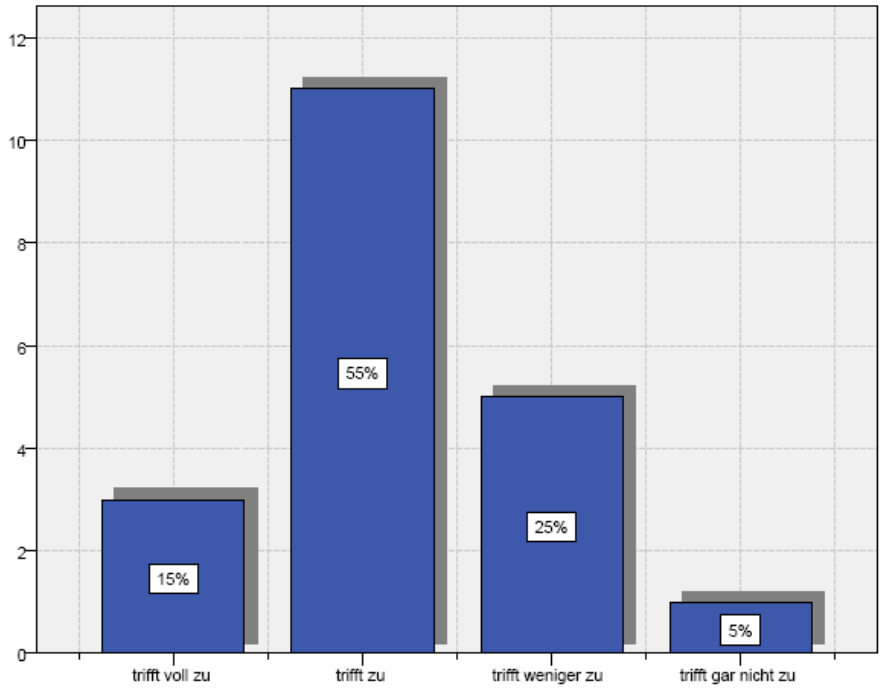
c) Verlust der bewährten Familienunternehmenskultur



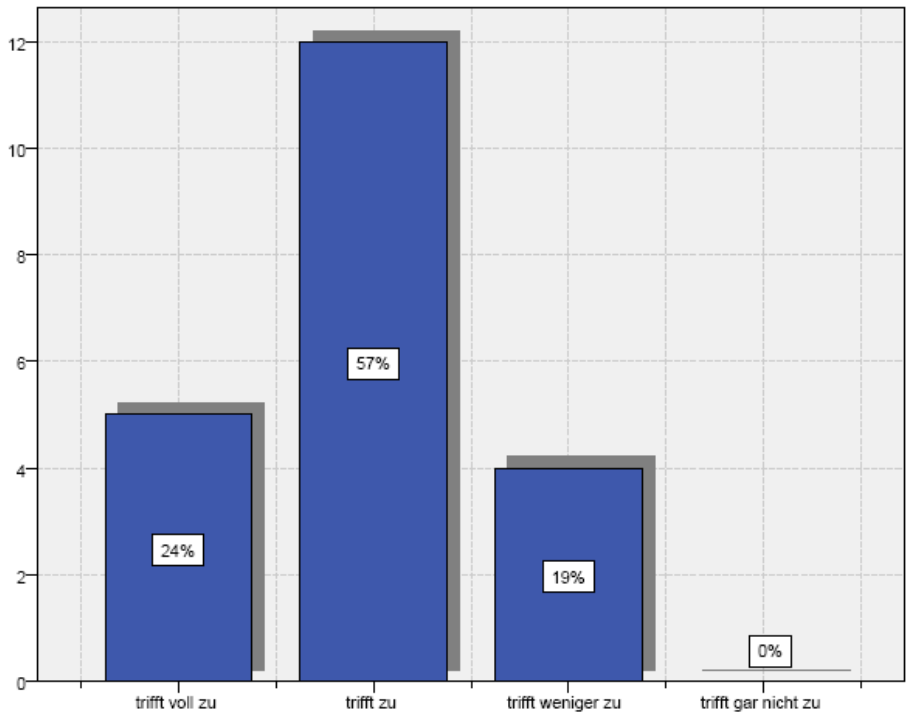
d) Aufgabe der unternehmerischen Unabhängigkeit



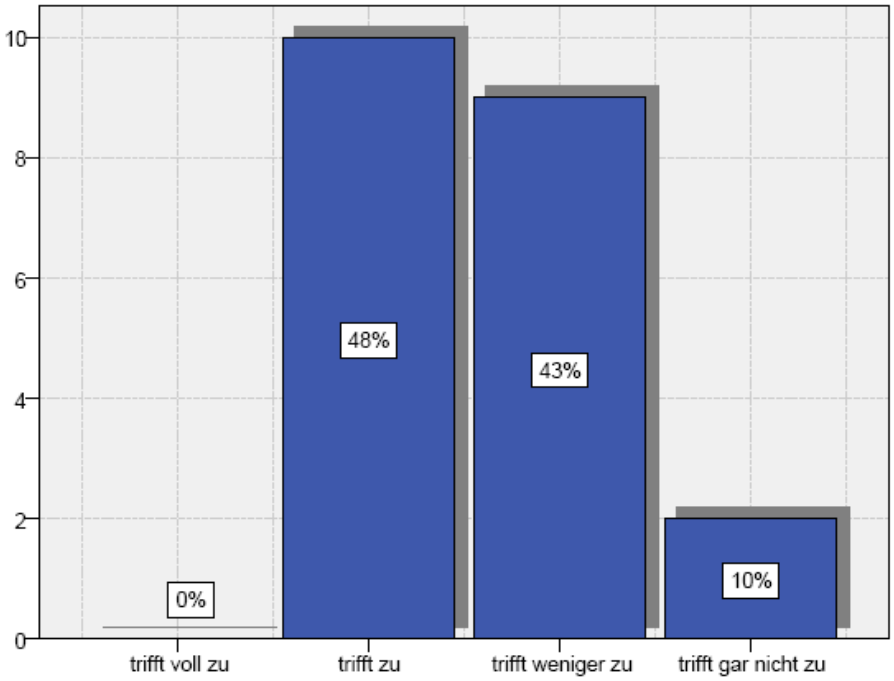
e) drohender Verlust der Stimmrechtsmehrheit in den Kontrollorganen



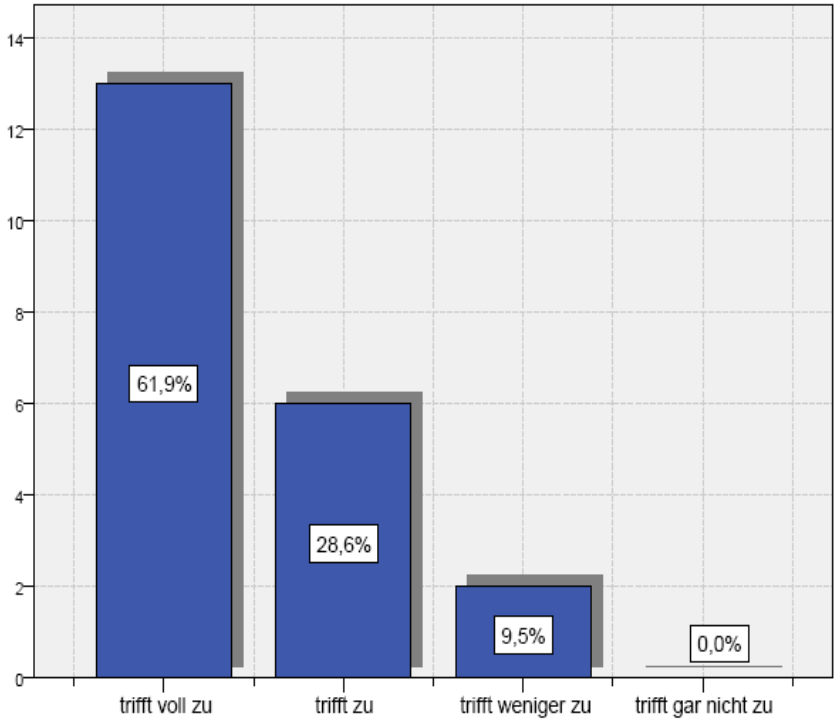
f) starke Kontrollen durch den Finanzinvestor



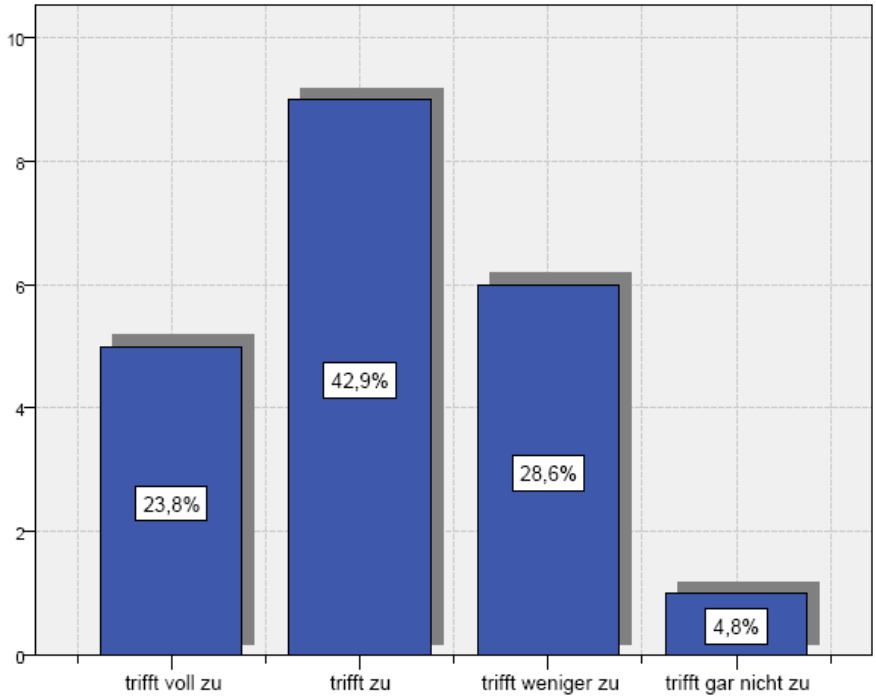
g) Fehlentscheidung aufgrund mangelhafter Branchenkenntnisse



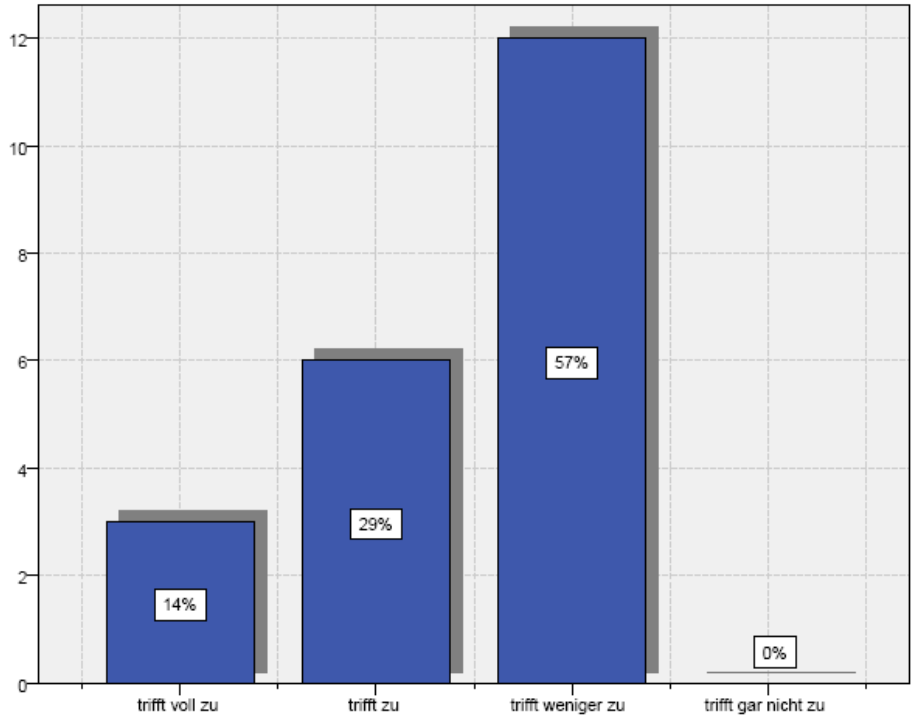
h) hohe Renditeanforderungen des Investors zu Lasten einer langfristig positiven Unternehmensentwicklung



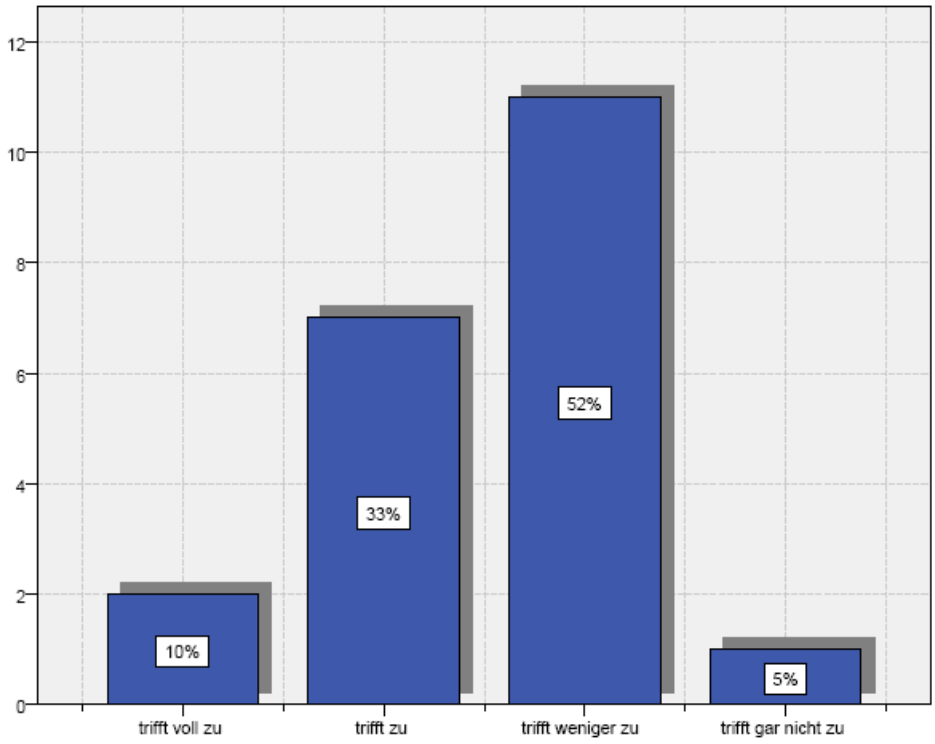
i) größere Transparenz des Unternehmergeschehens



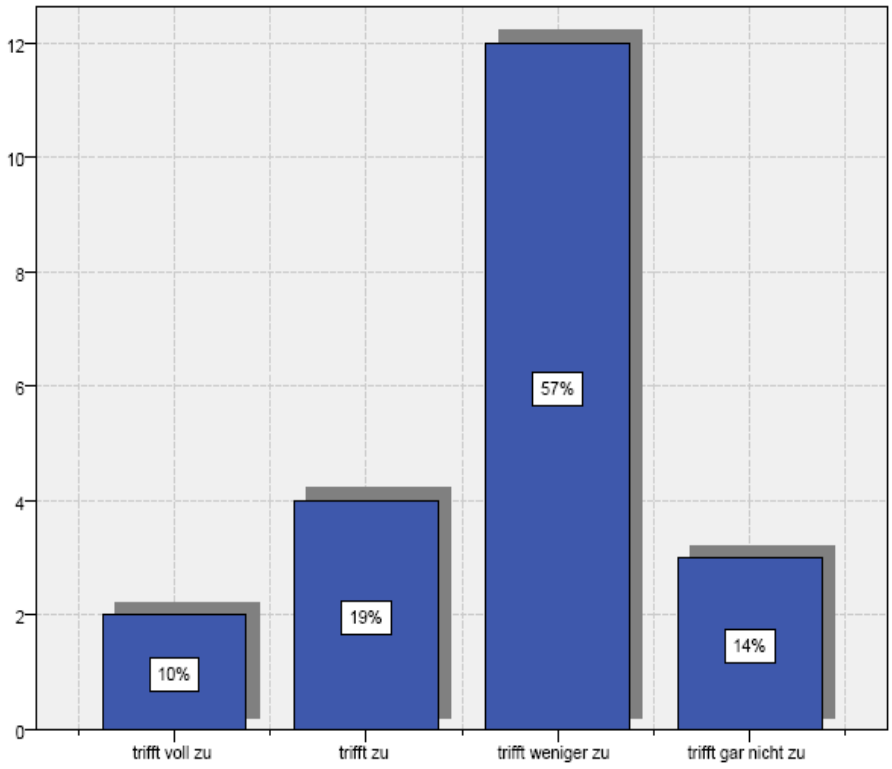
j) Gefahr des Weiterverkaufs der Anteile an einen Wettbewerber



k) Veräußerung des Unternehmens durch einen Börsengang

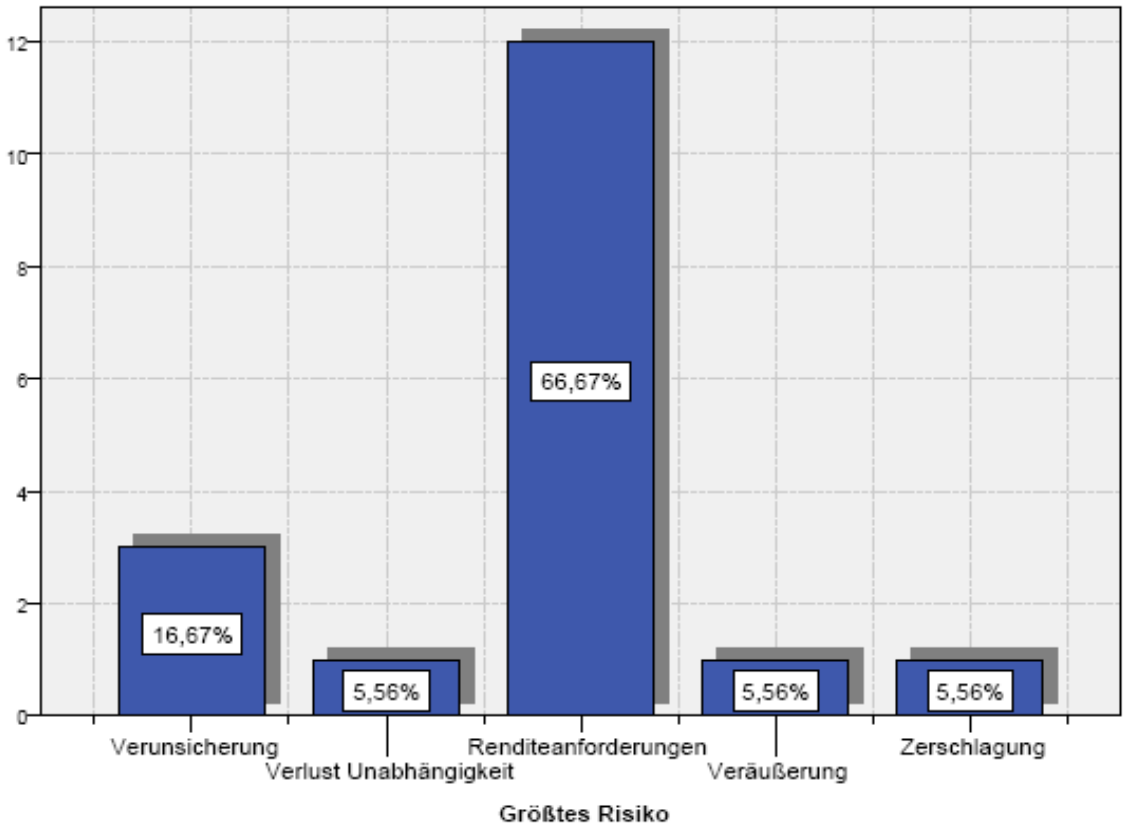


l) Zerschlagung des Unternehmens

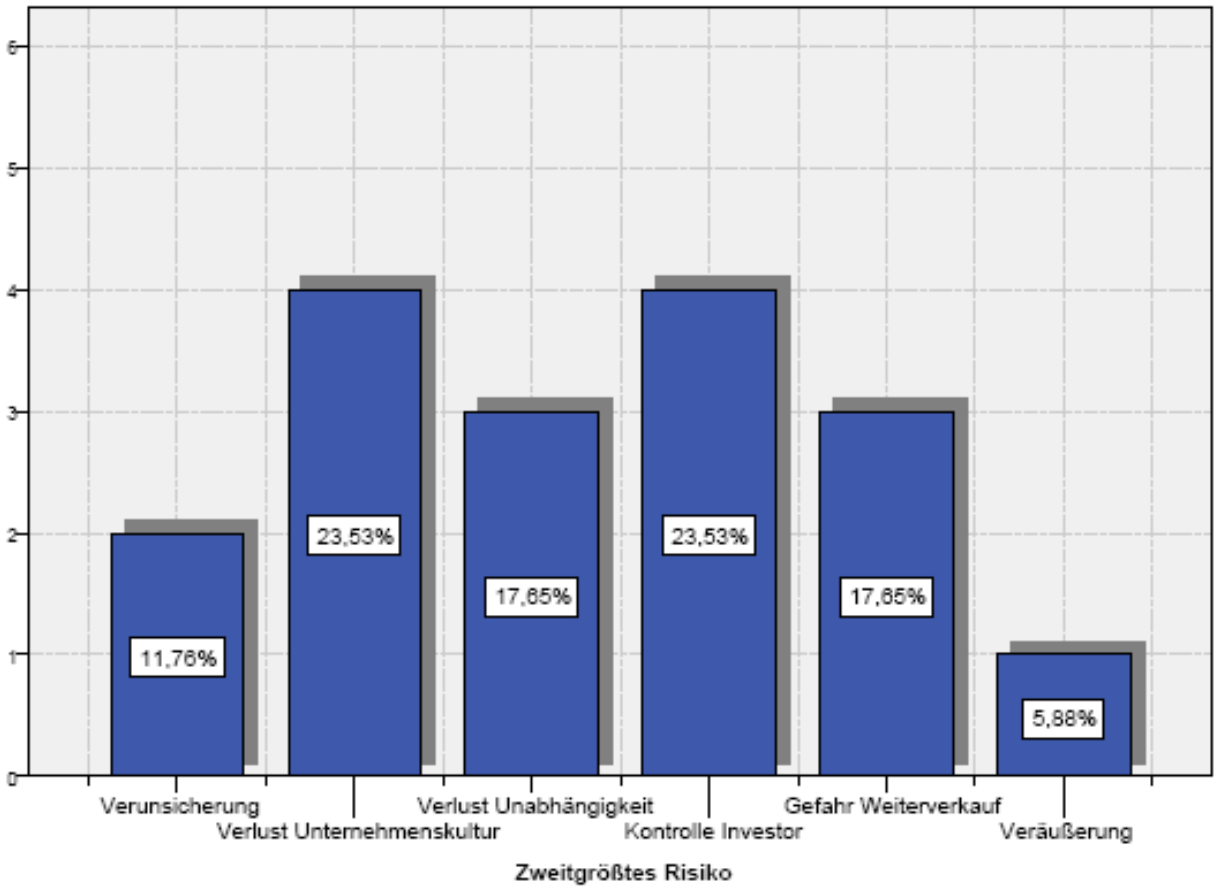


F 17: Welche drei der zuvor genannten Risiken a) – l) sprechen aus Ihrer Perspektive in besonderem Maße gegen Private Equity in Familienunternehmen:

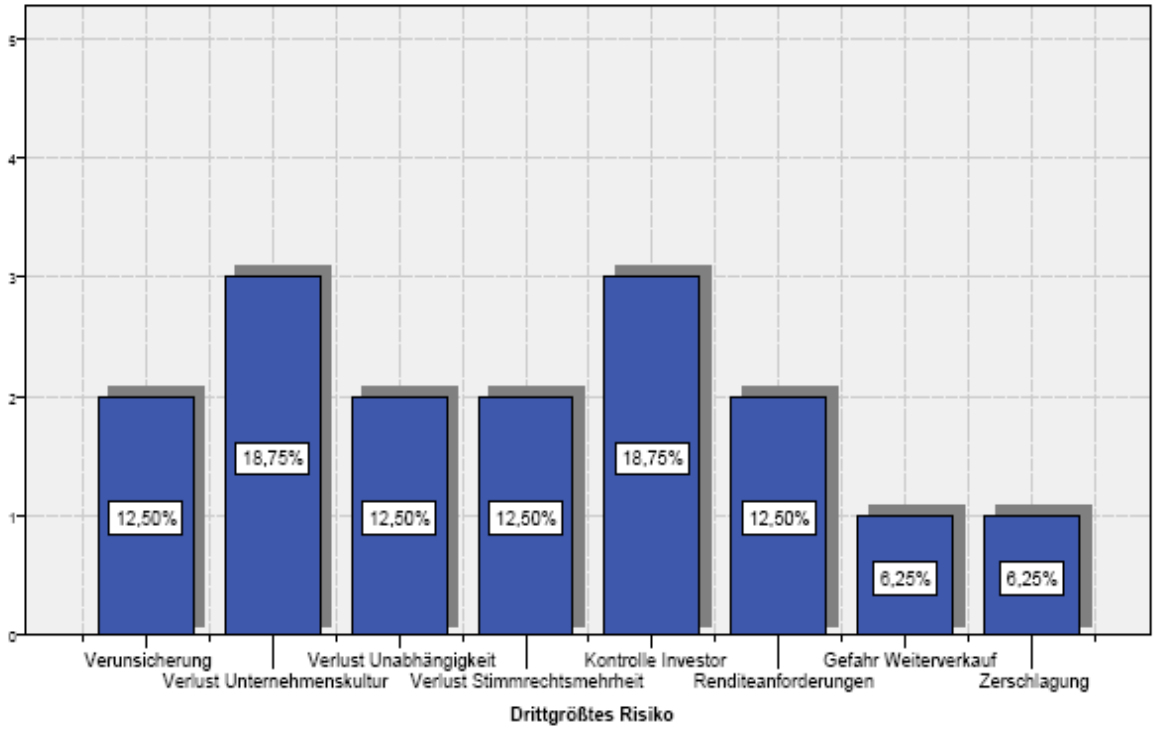
1. Sehe ich als größtes Risiko an



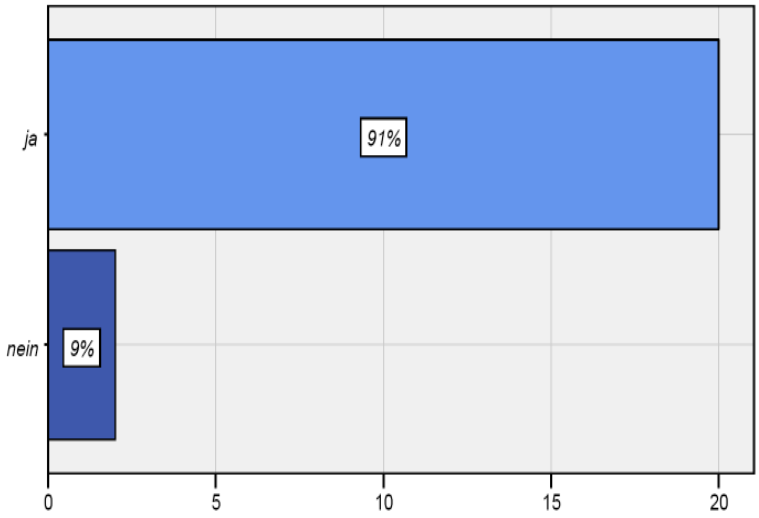
2. Betrachte ich als zweitgrößtes Risiko



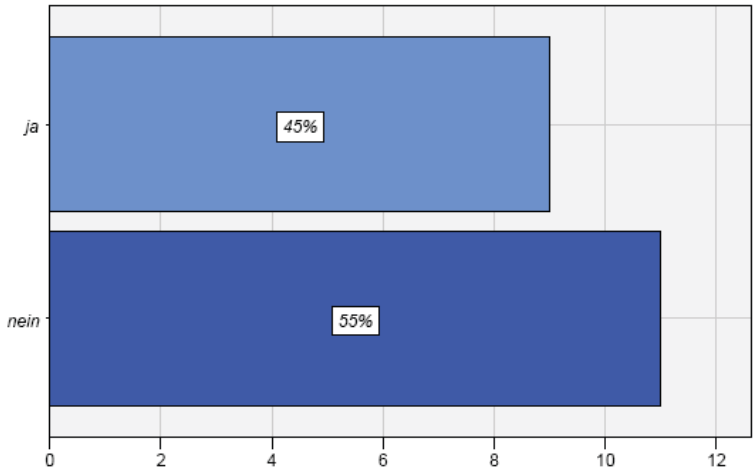
3. Erachte ich als drittgrößtes Risiko



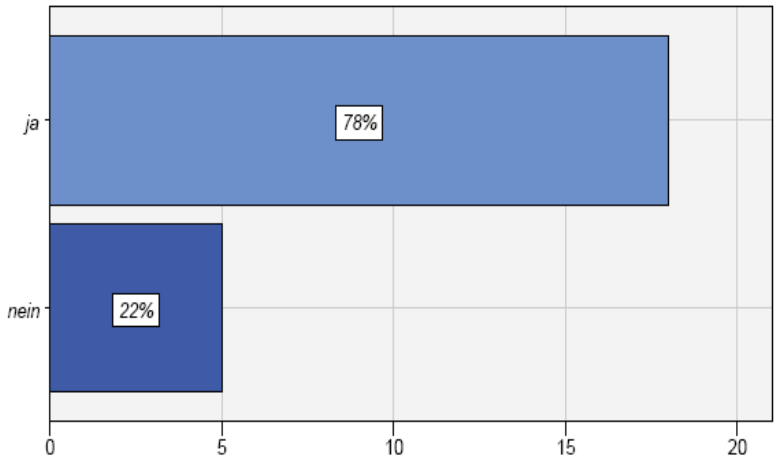
F 18: Denken Sie, dass das soziale Engagement des Familienunternehmens in der Region (Stichwort: CSR ‚Corporate Social Responsibility' bzw. ‚Corporate Citizenship') einen positiven Beitrag zum Erfolg des Unternehmens leistet?



F 19: Denken Sie, dass es schwierig ist, einem externen Manager als ‚familienfremden Eigentümer' die Sinnhaftigkeit des CSR zu vermitteln?

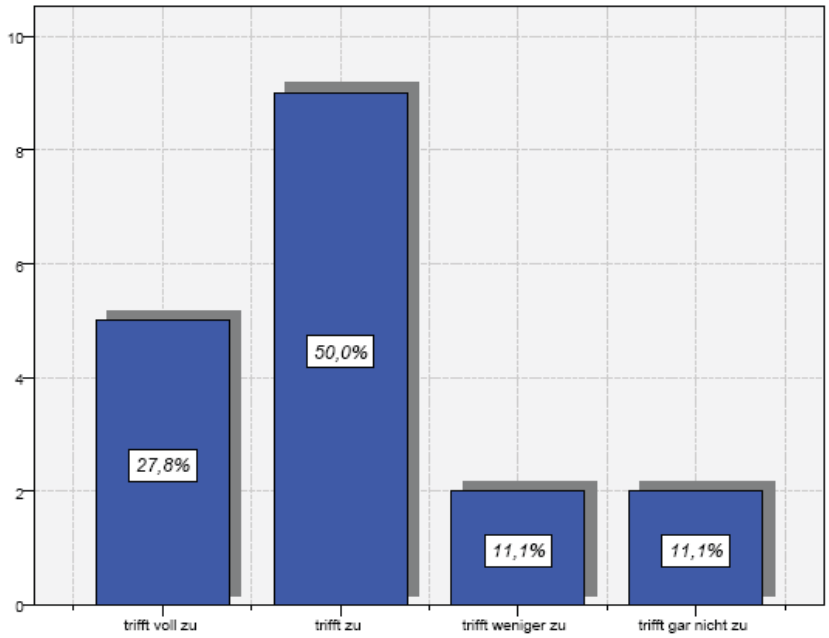


F 20: Könnten Sie sich bestimmte Situationen vorstellen, in denen Private Equity für Sie in Frage kommt?

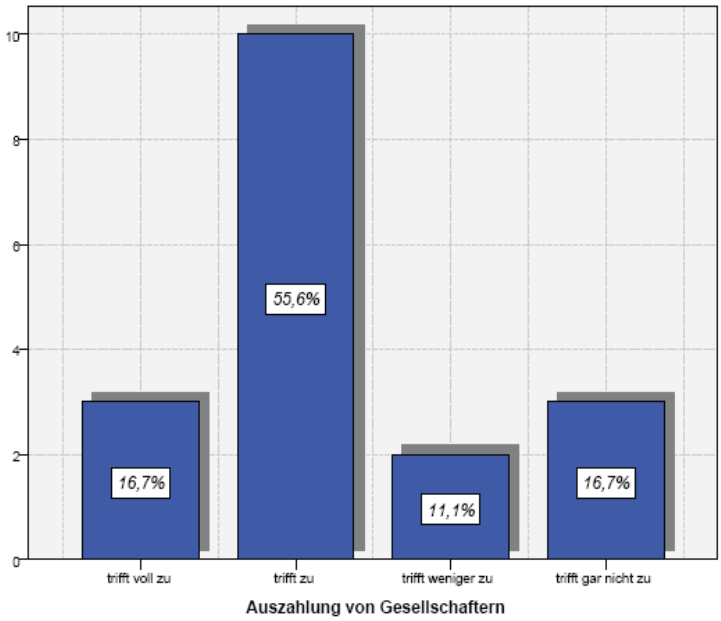


F 21: Wenn ja, in welchen Situationen würden Sie Private Equity gegebenenfalls als ein adäquates Finanzierungsinstrument in Erwägung ziehen?

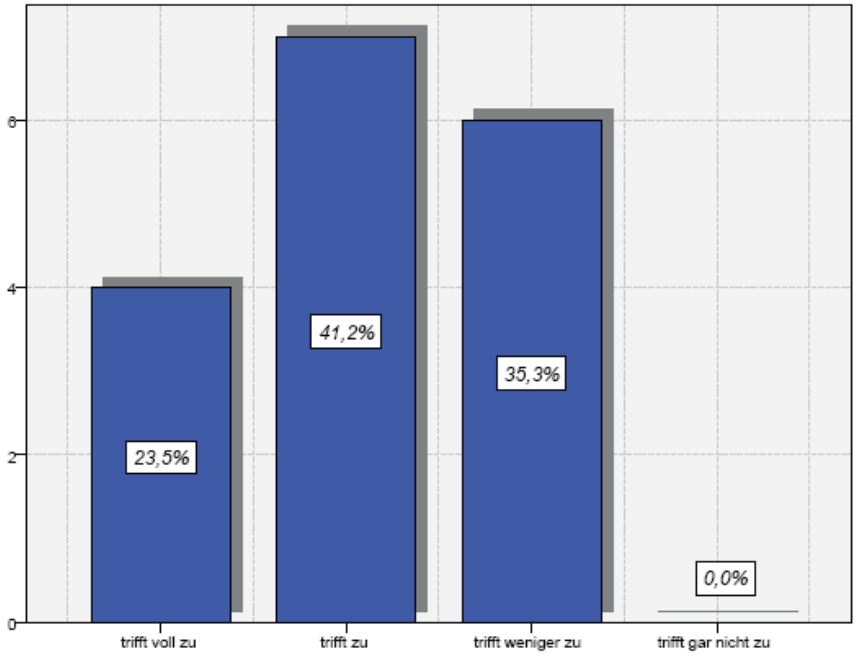
… bei Nachfolgeproblemen



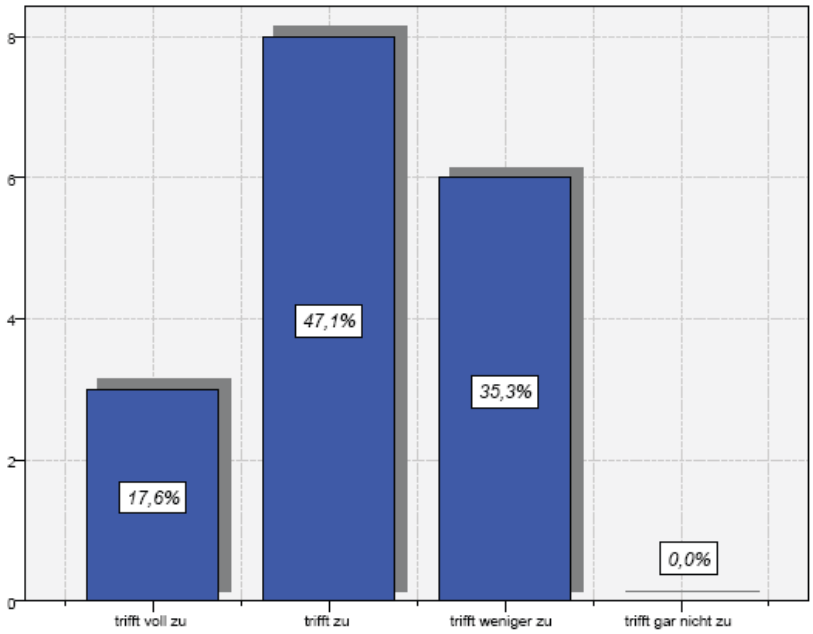
… bei der Ausbezahlung von Gesellschaftern



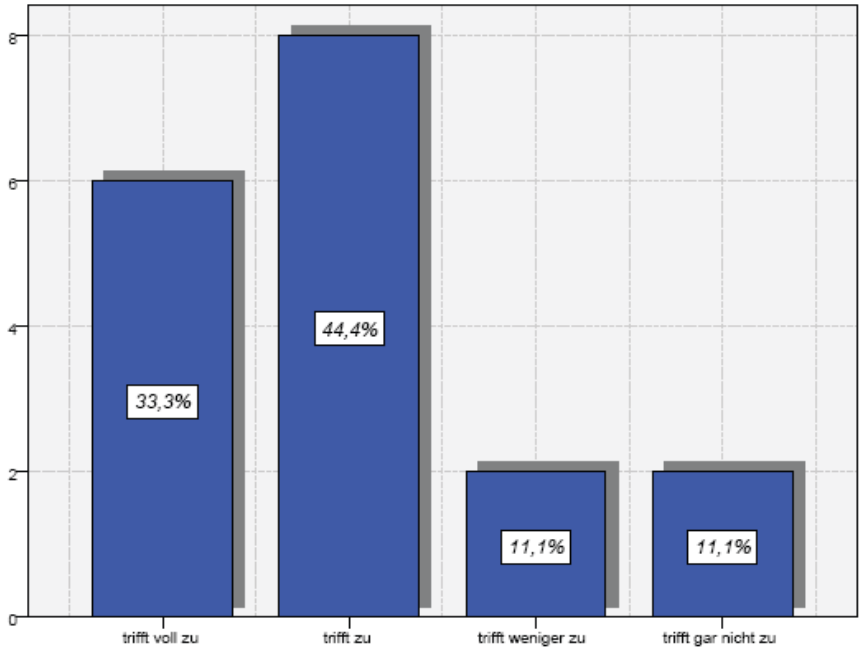
… bei Expansion und Wachstum



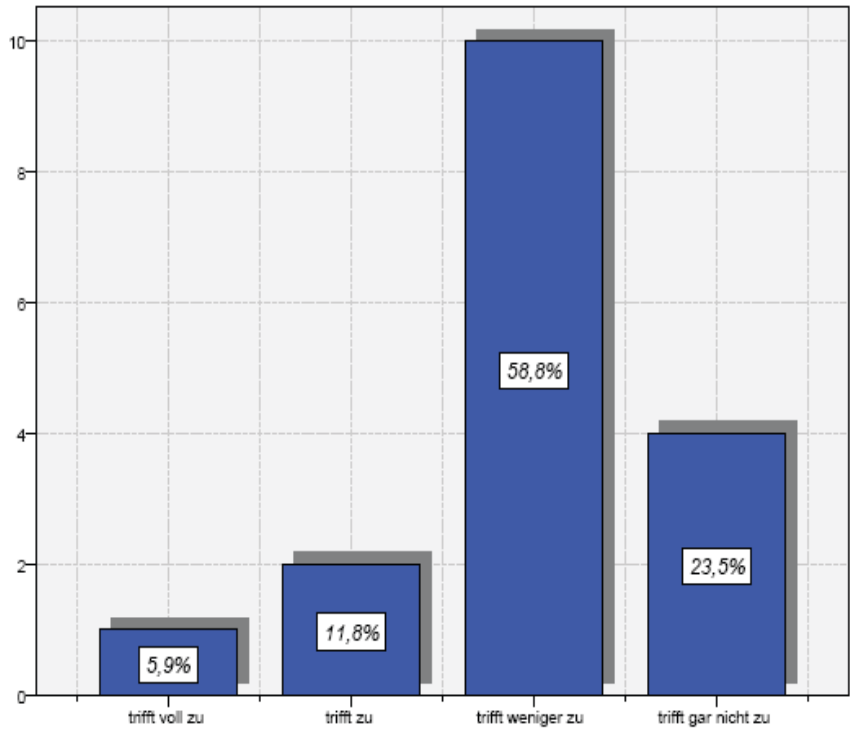
… bei Eigenkapitalknappheit



… im Falle eines geplanten Ausstiegs aus dem operativen Geschäft



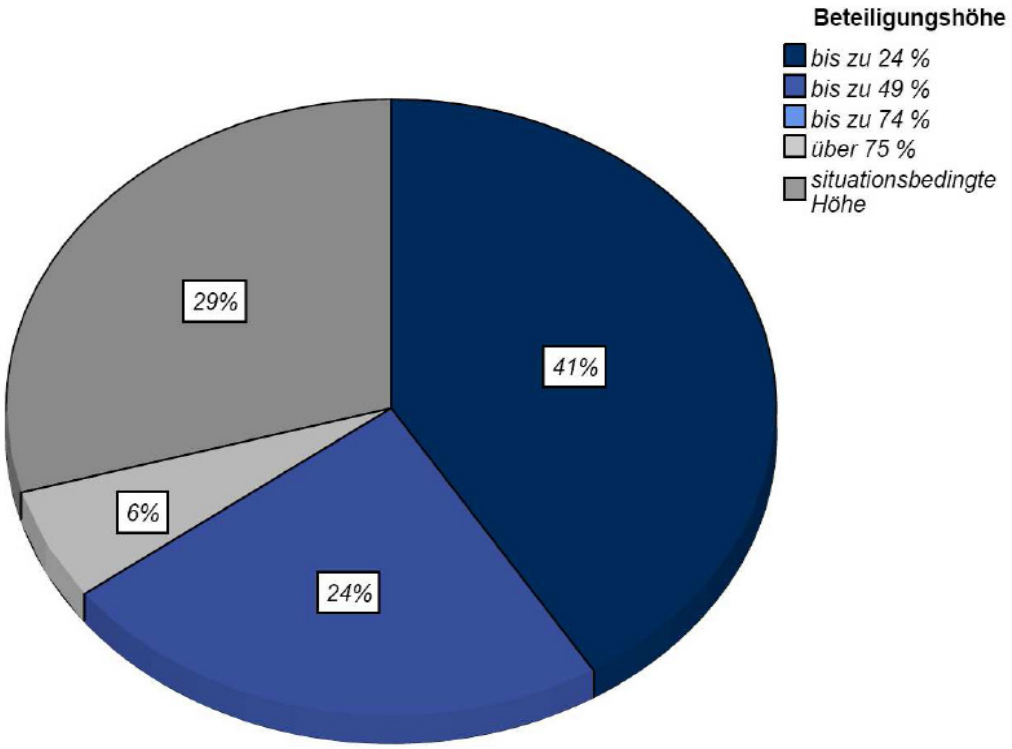
… im Sinne eines Zugewinns an Professionalität und Know-how



F 22: Wenn Private Equity als Finanzierungsinstrument in Frage kommt, dann unter folgenden Voraussetzungen:

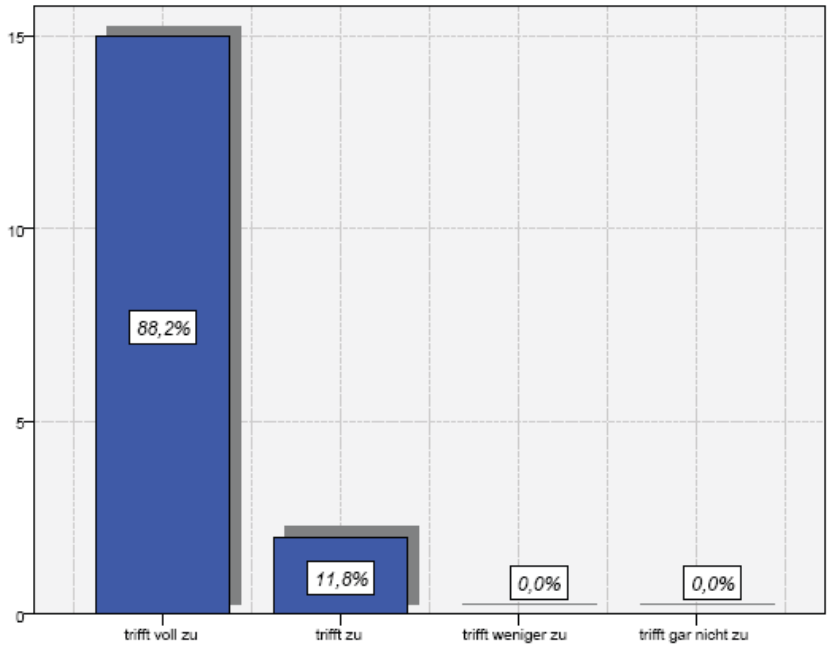
a) … in Bezug auf die Beteiligungshöhe

	Häufigkeit	Prozent
bis zu 24 %	7	41,2
bis zu 49 %	4	23,5
über 75 %	1	5,9
situationsbedingte Höhe	5	29,4
Gesamt	17	100,0

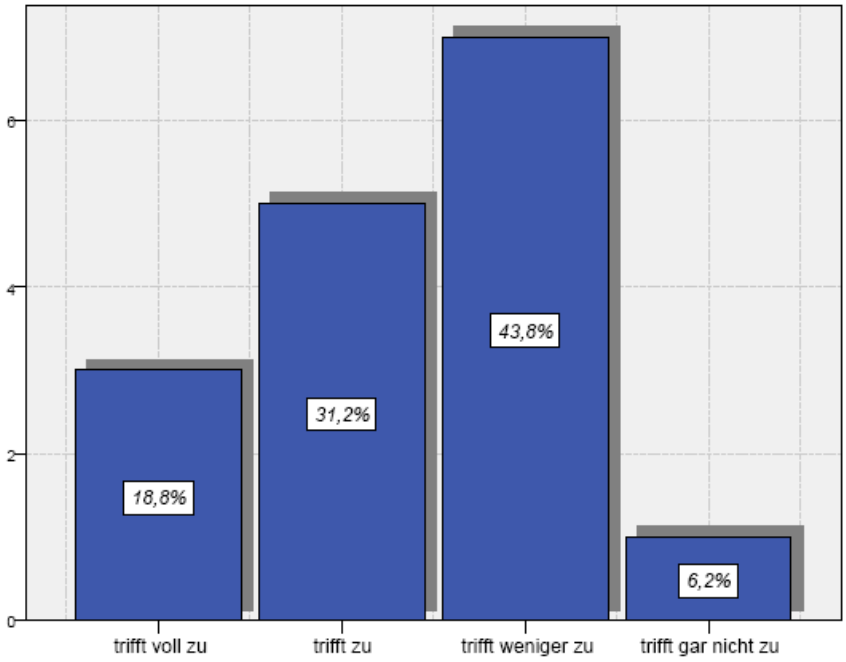


b) …in Bezug auf die Art der Beteiligungsgesellschaft

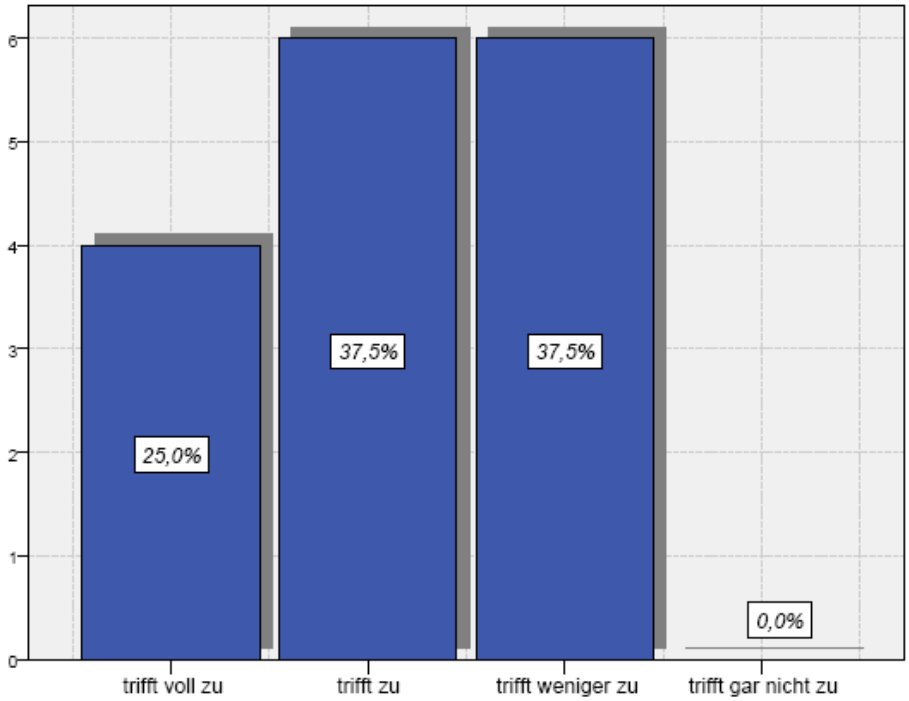
1. Die Beteiligungsgesellschaft handelt nicht nur kurzfristig renditeorientiert



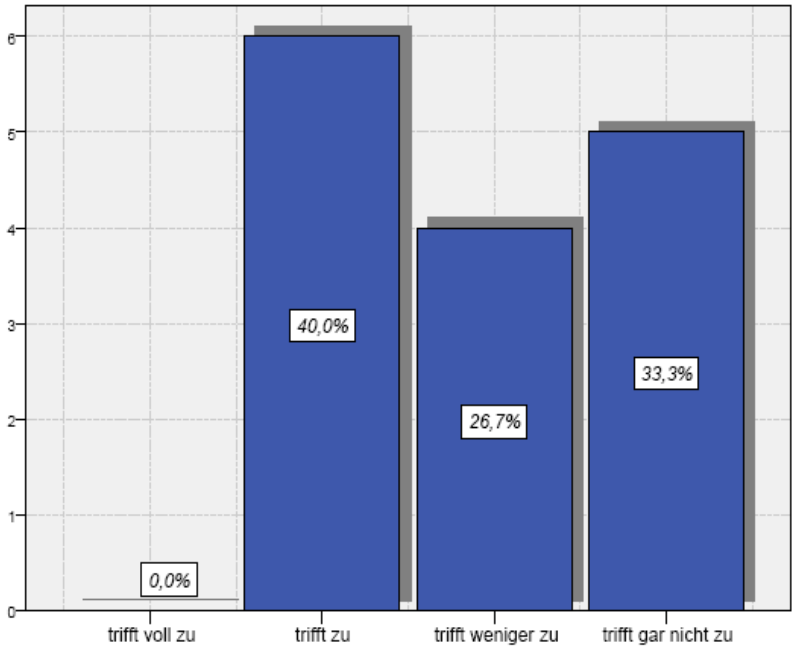
2. Bei der Beteiligungsgesellschaft handelt es sich um einen deutschen Investor



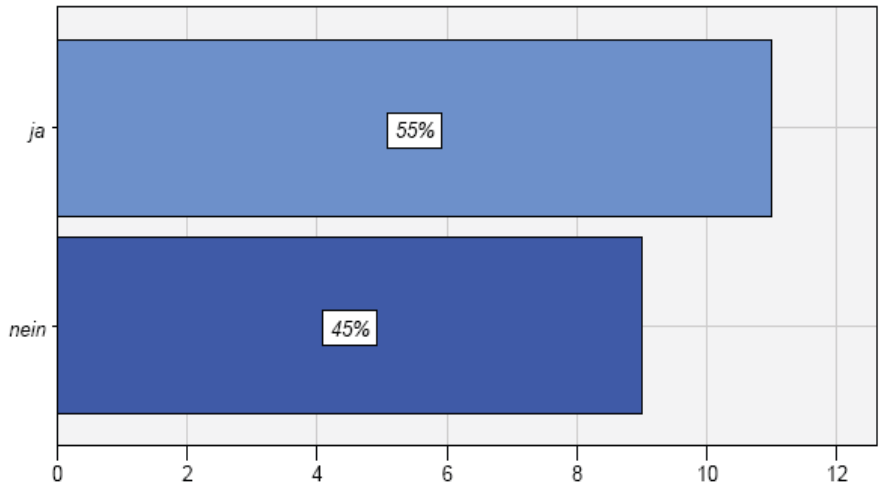
3. Die Beteiligungsgesellschaft bringt viel Know-how und viele Kontakte ein



4. Die Beteiligungsgesellschaft ist relativ klein

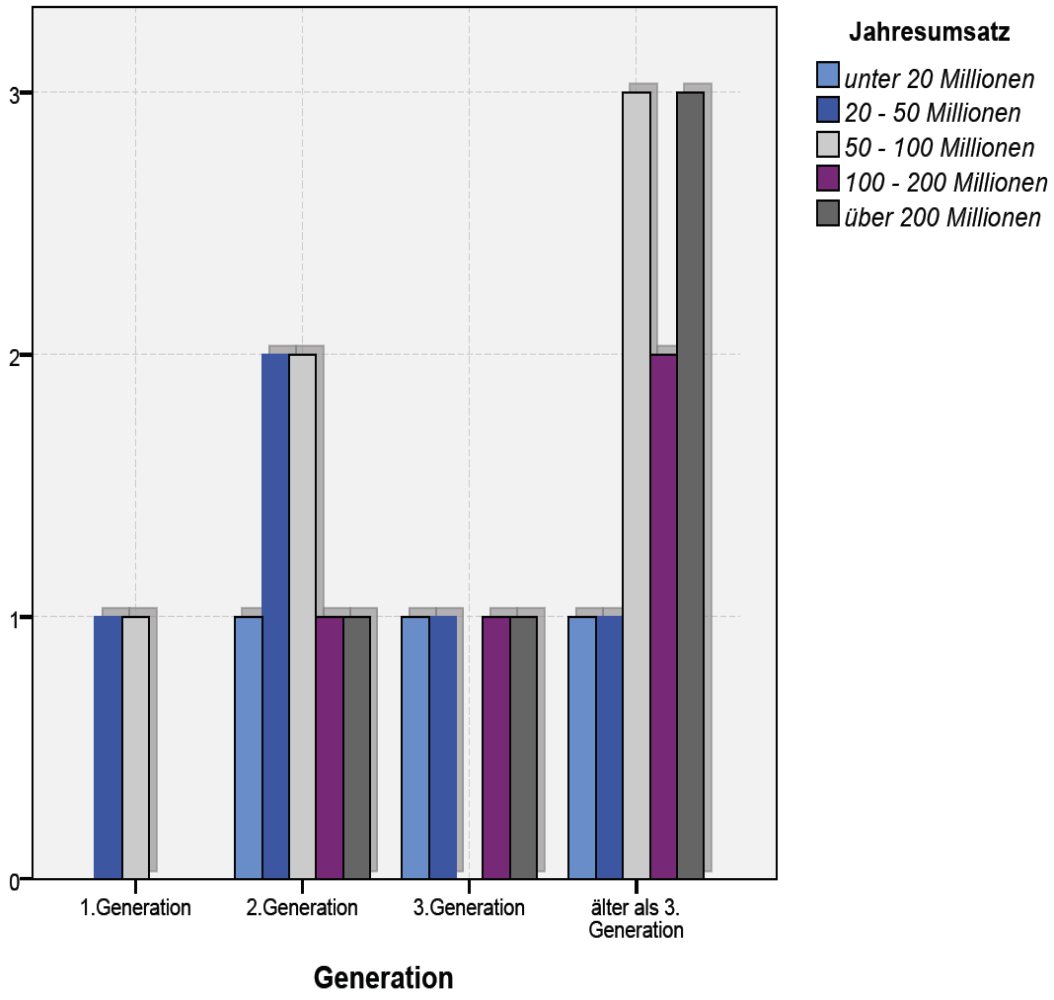


F 23. Könnten Sie sich vorstellen, dass die eher kurzfristig orientierten Erfolgsanforderungen der Private Equity Investoren auch einen positiven Einfluss auf die Unternehmensentwicklung z.B. in Form notwendiger Rationalisierungsmaßnahmen haben?

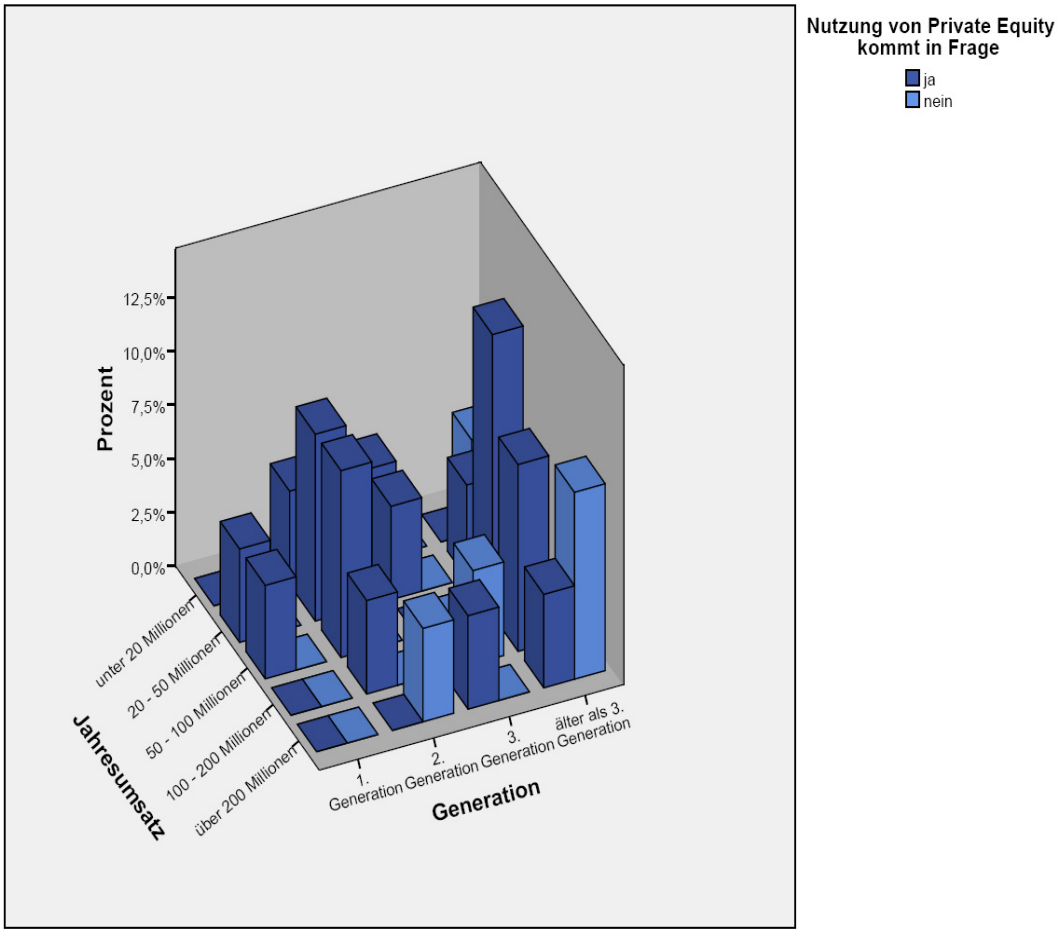


7.1.2 Korrelation zwischen ausgewählten Fragen (K)

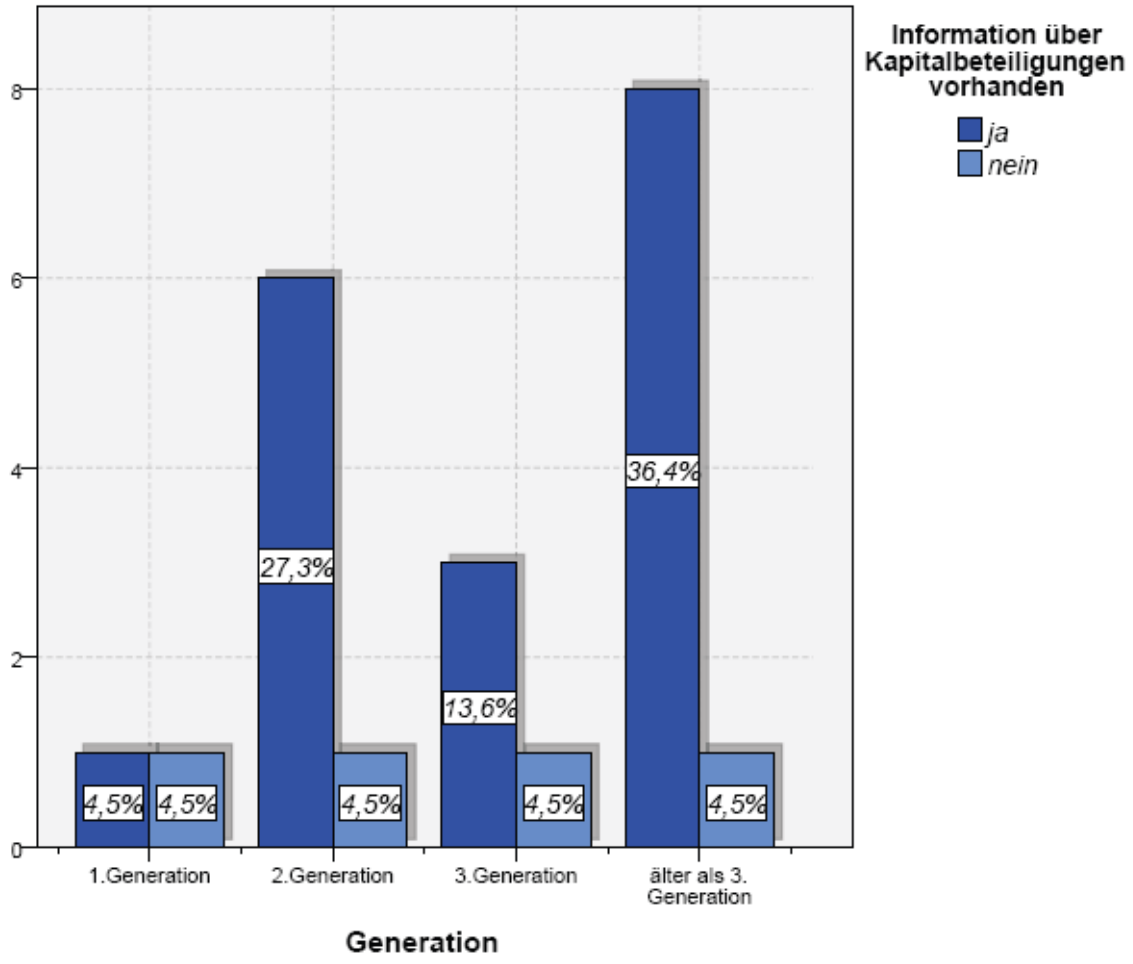
K I: Fragen 1 und 3



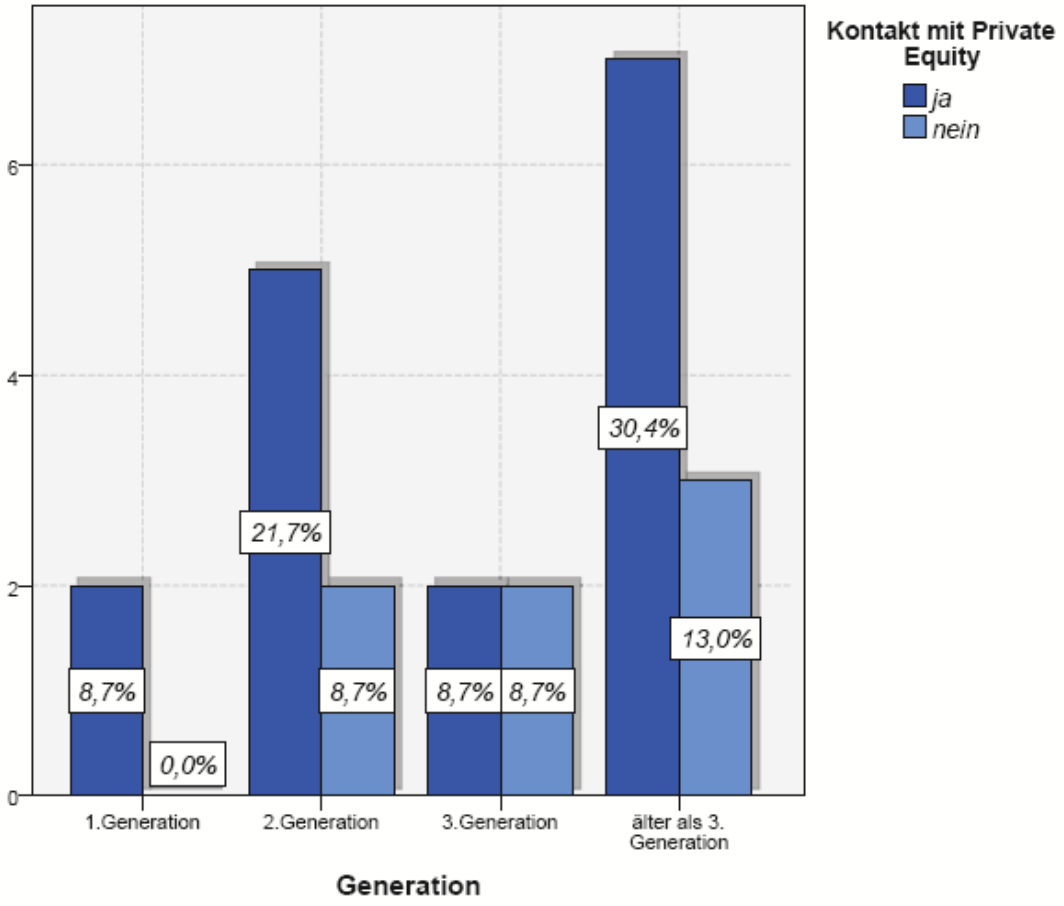
K II: Fragen 1, 3 und 20



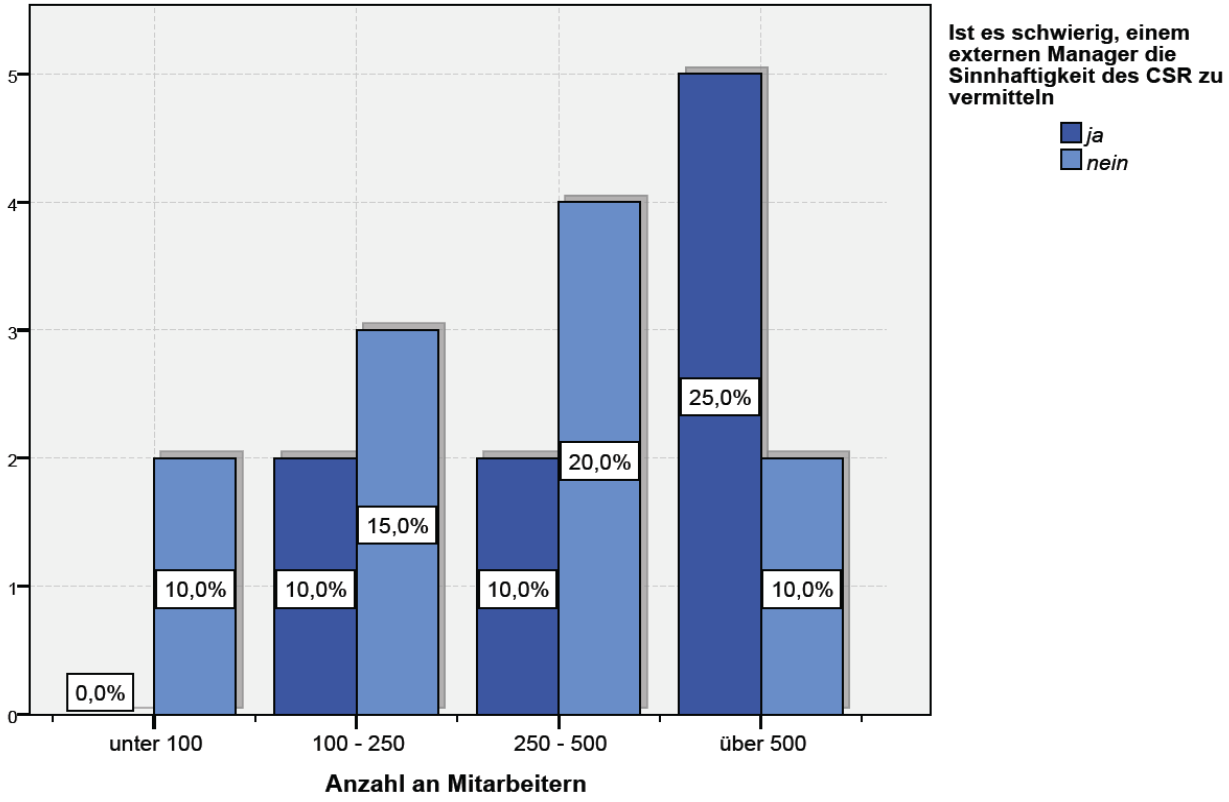
K III: Fragen 1 und 10



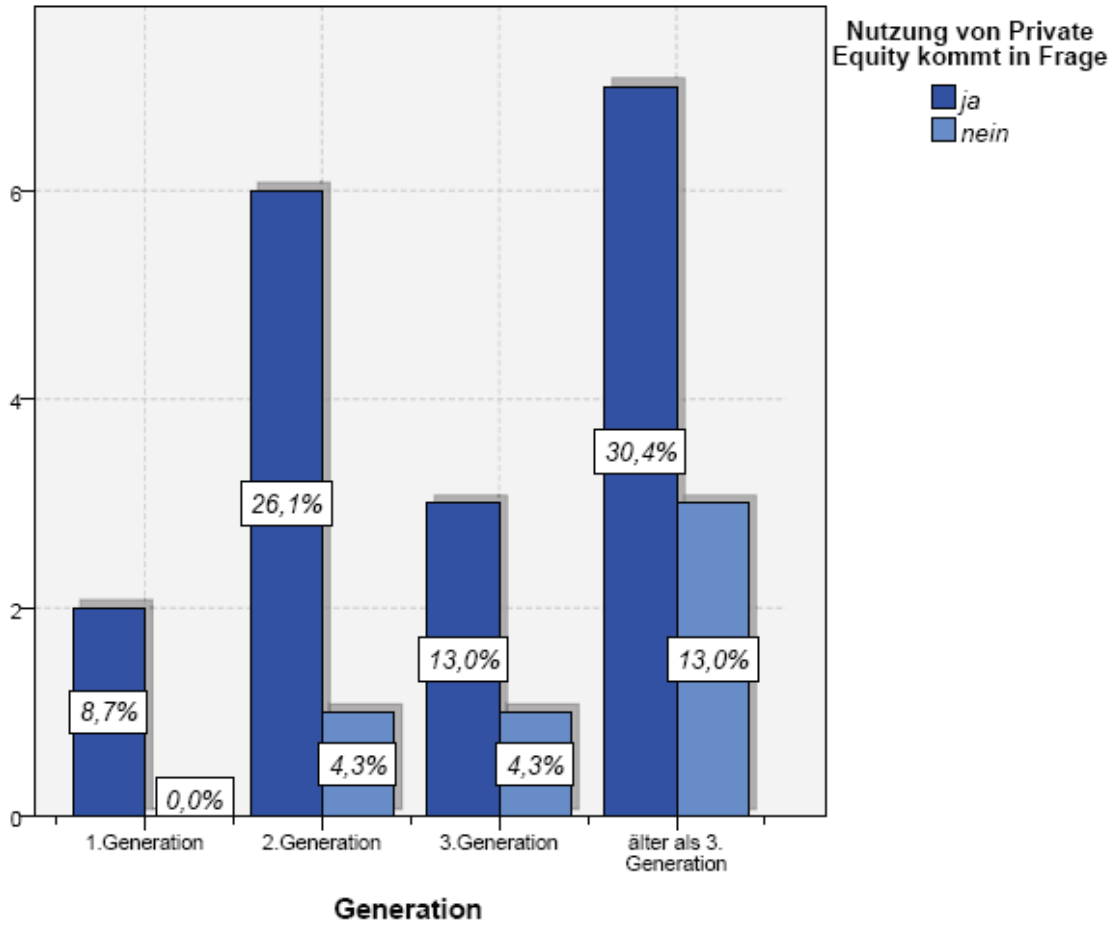
K IV: Fragen 1 und 14



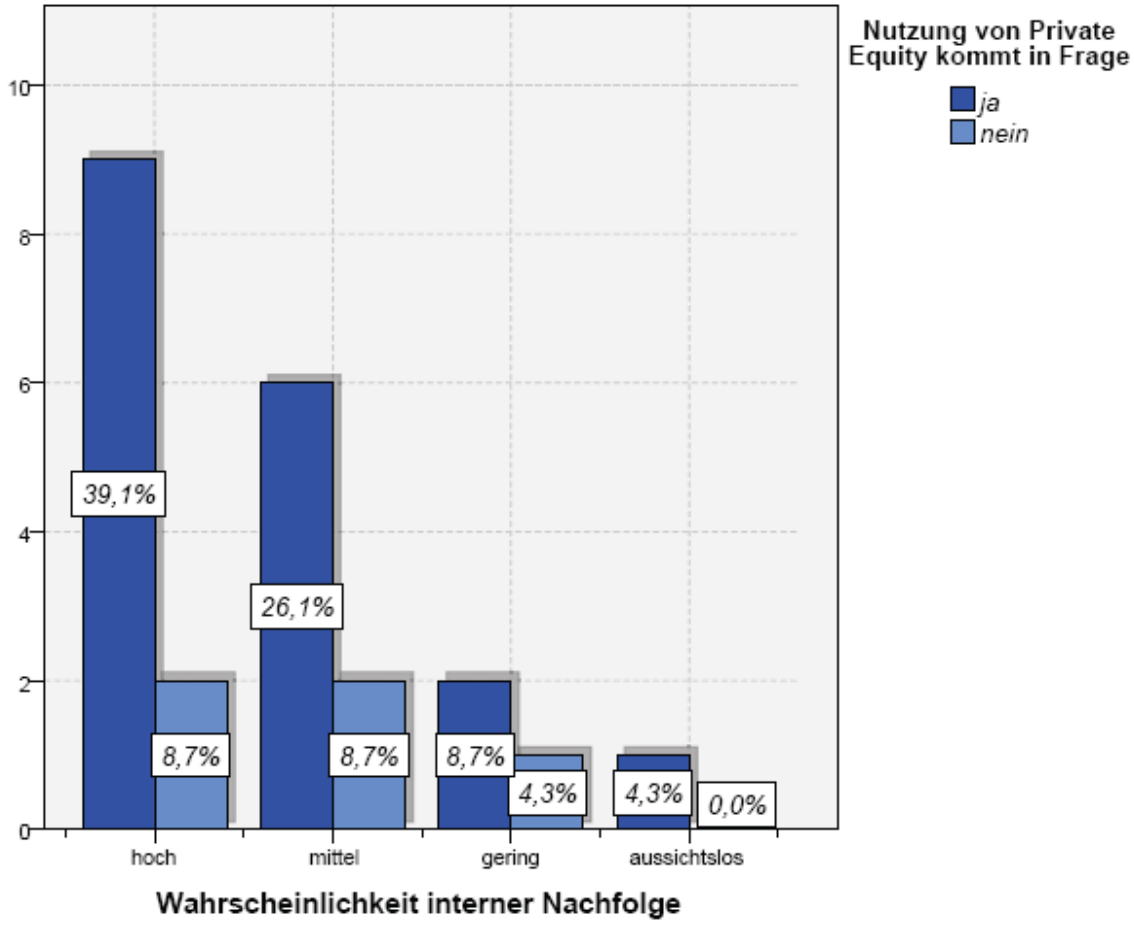
K V: Fragen 1 und 19



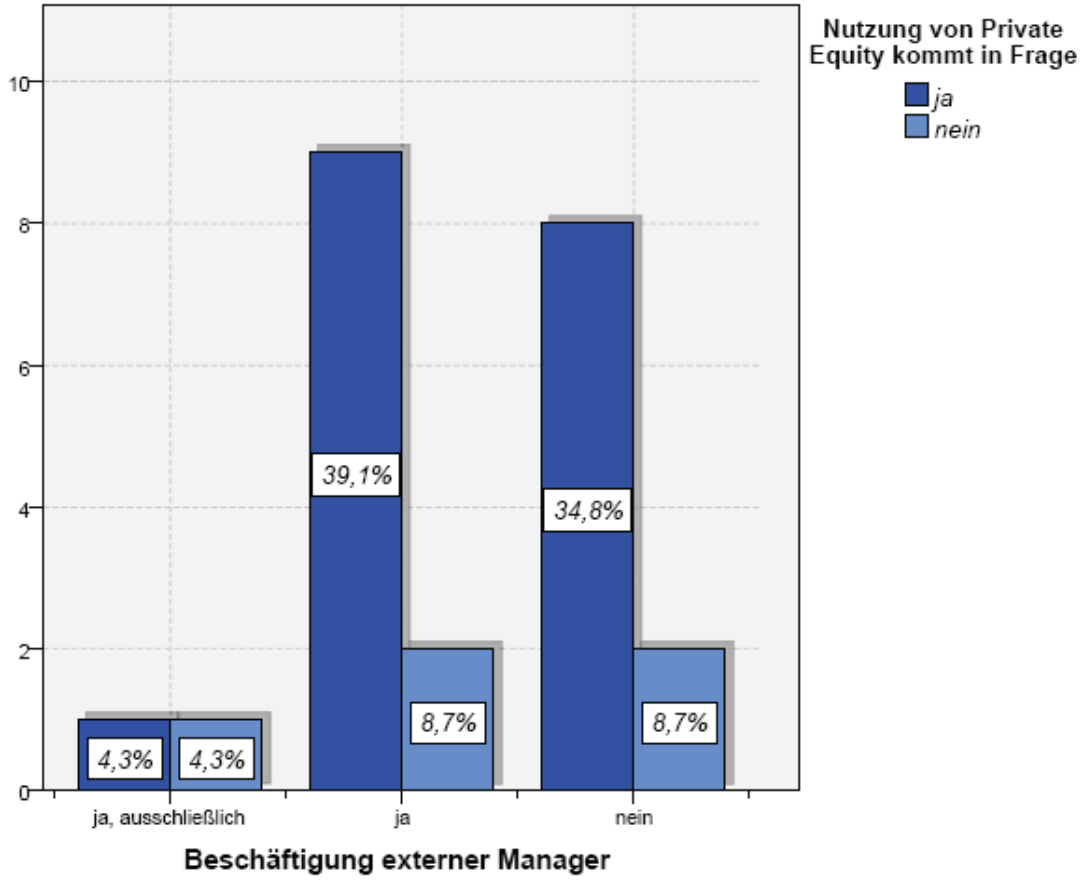
K VI: Fragen 1 und 20



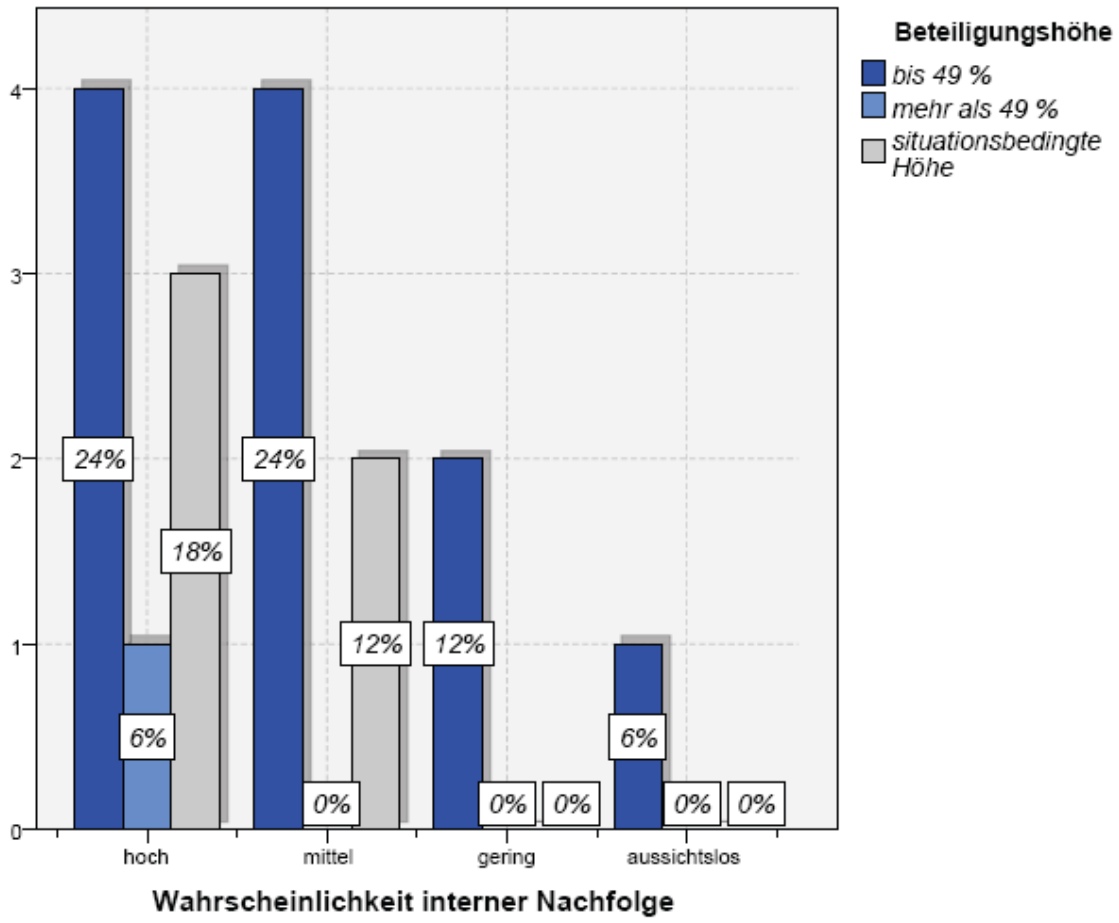
K VII: Fragen 6 und 20



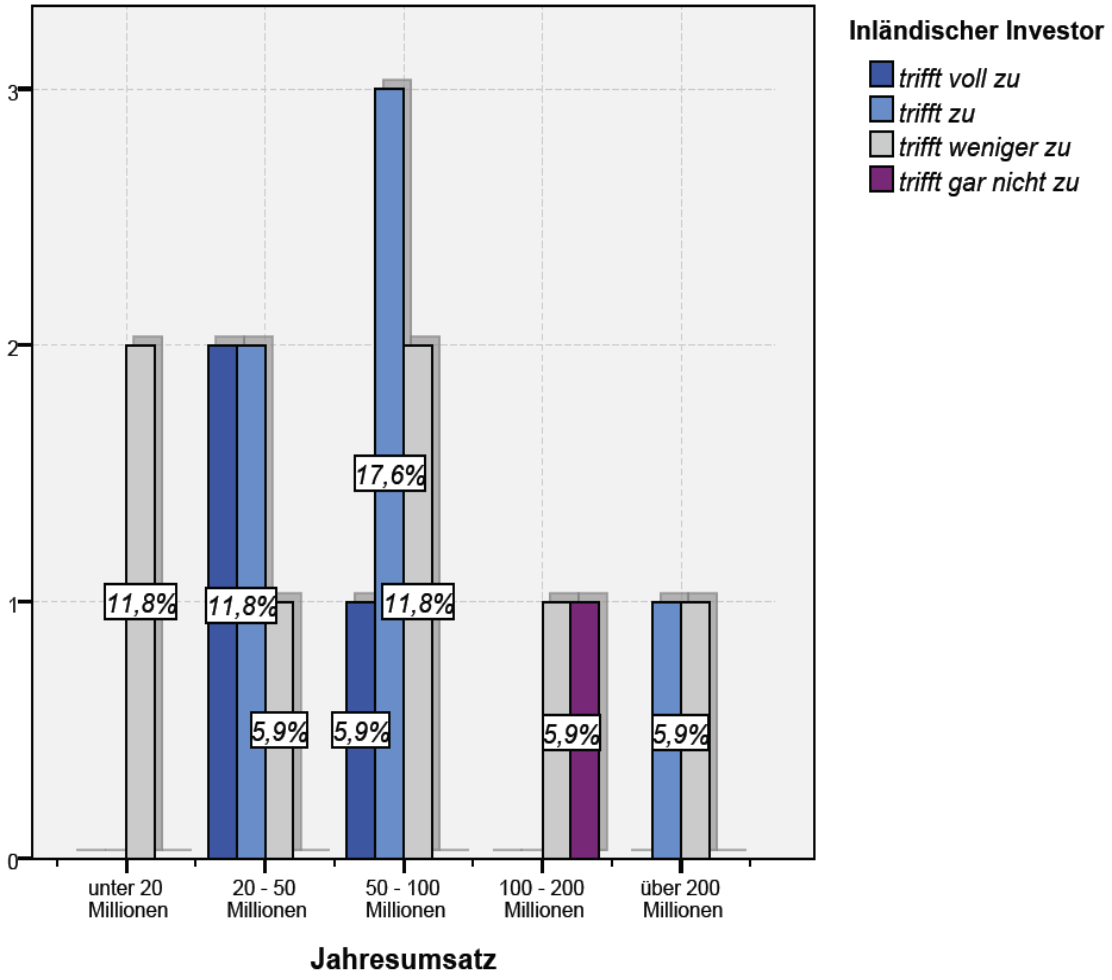
K VIII: Fragen 8 und 20



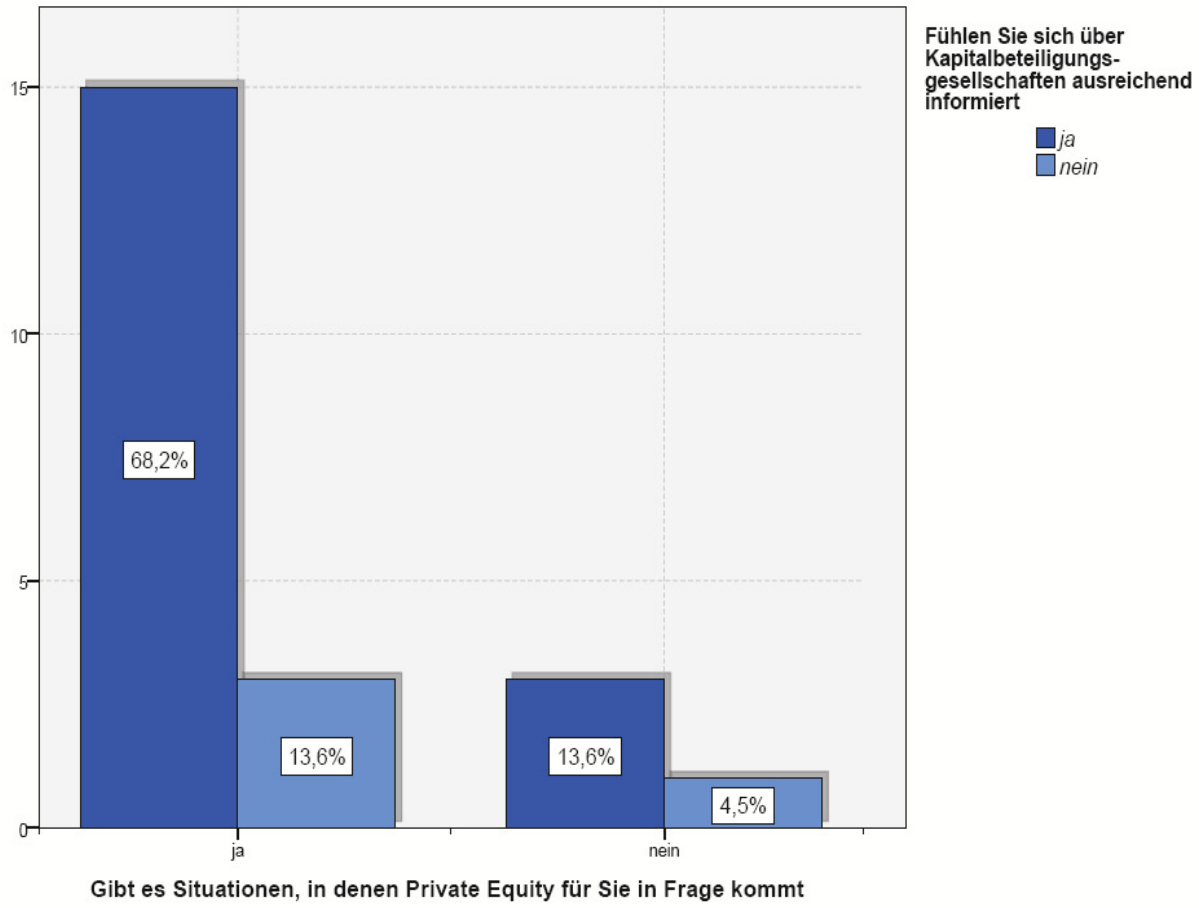
K IX: Fragen 6 und 22a



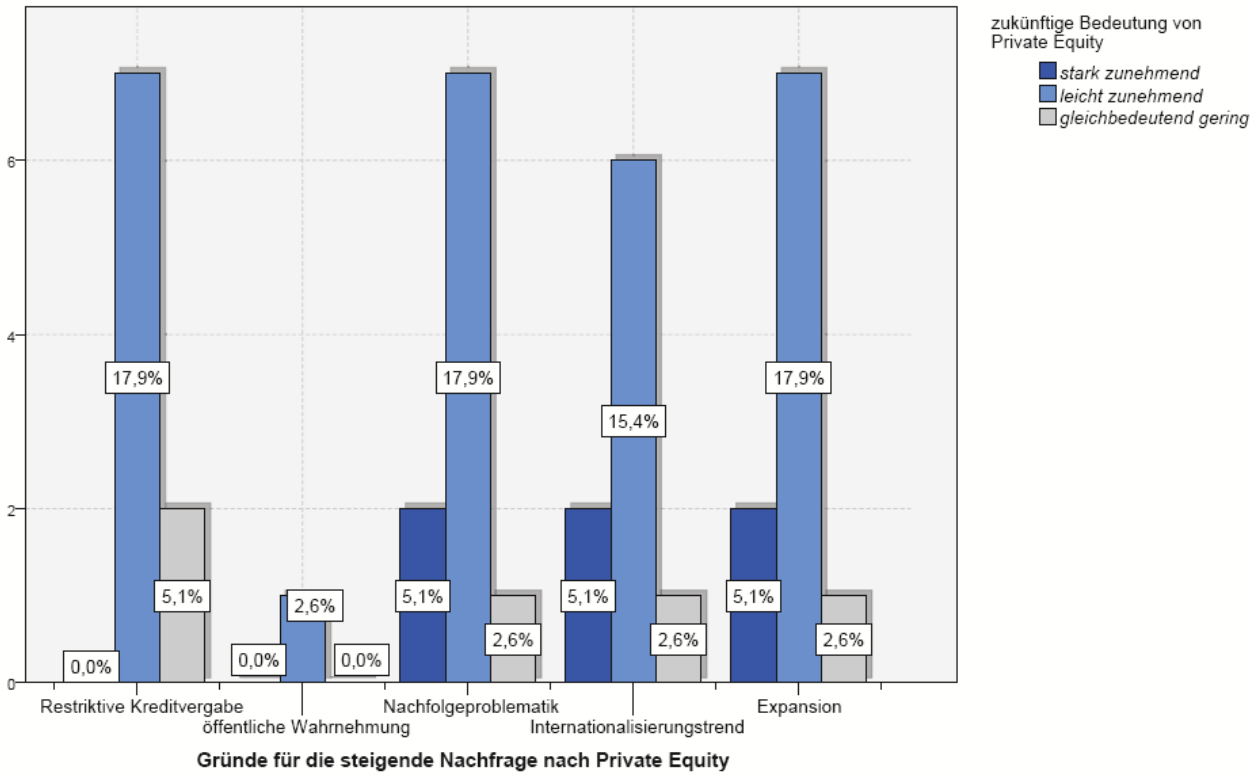
K X: Fragen 3 und 22b



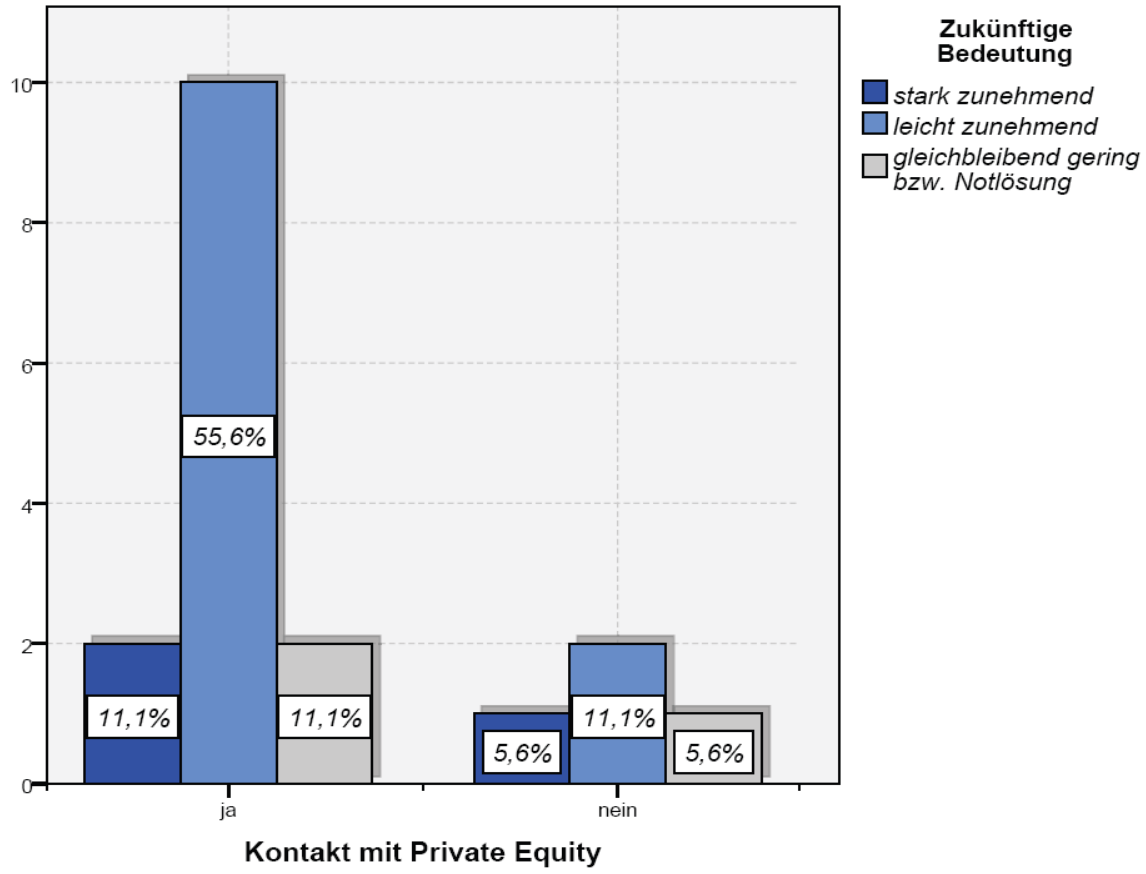
K XI: Fragen 10 und 20



K XII: Fragen 12 und 13



K XIII: Fragen 12 und 14



7.2 Fragebogen

Frankfurt School of Finance and Management
Private Business School
Frankfurt am Main

Erhebungsbogen
zum Thema

Private Equity und Familienunternehmen

Untersuchung im Rahmen einer Bachelor Thesis
von Benita Barten

unter der wissenschaftlichen Leitung von

Professor Dr. Christoph Schalast

und

Dr. Kay-Michael Schanz

Fragebogen zum Thema Familienunternehmen und Private Equity

1. In der wievielten Generation befindet sich Ihr Unternehmen in Familienbesitz?
   - 1. Generation
   - 2. Generation
   - 3. Generation
   - älter als 3. Generation

2. Wie viele Mitarbeiter beschäftigen Sie?
   - unter 100
   - 100 – 250
   - 250 – 500
   - über 500

3. Wie hoch ist Ihr durchschnittlicher Jahresumsatz?
   - unter 20 Millionen
   - 20 – 50 Millionen
   - 50 – 100 Millionen
   - 100 – 200 Millionen
   - über 200 Millionen

4. Wie hoch ist die jährliche Umsatzwachstumsrate Ihres Unternehmens im Durchschnitt der letzten fünf Jahre?
   - unter 3 %
   - 3 – 6 %
   - 6 – 10 %
   - über 10 %

5. Was für eine Art von Wettbewerbsstrategie verfolgen Sie?
   - Kostenführerschaft
   - Qualitäts - / Technologieführerschaft
   - Nischenstrategie (fokussierte Differenzierungsstrategie)

6. Wie hoch, schätzen Sie, ist die Wahrscheinlichkeit, einen geeigneten Nachfolger aus dem Familienkreis für Ihre Position bzw. für die des Geschäftsführers zu finden?
   - hoch
   - mittel
   - gering
   - aussichtslos

7. Wie stehen Sie grundsätzlich zur Frage ‚externe Manager versus geschäftführende Gesellschafter' in Bezug auf die Nachfolgeregelung?
   - Familienmitglieder werden generell bevorzugt
   - externe Manager werden nicht grundsätzlich abgelehnt
   - externe Manager werden generell bevorzugt

8. Beschäftigen Sie derzeit - zusätzlich - externe Manager in der Geschäftsführung bzw. im Vorstand?
   ja, ausschließlich
   ja
   nein

9. Wenn ja, wie kam es zur Beschäftigung des externen Managers?
   situationsbedingt
   als bewusste Entscheidung

10. Fühlen Sie sich über Kapitalbeteiligungsgesellschaften ausreichend informiert?
    ja
    nein

11. In der PWC (Price Waterhouse Coopers) Studie ‚Familienunternehmen 2008' geben 13% der befragten deutschen Familienunternehmen an, dass Sie Private Equity für überlegenswert halten. Im restlichen Europa bzw. weltweit waren es über 20%. Eine mögliche Erklärung wäre, dass die deutschen Familienunternehmer in Bezug auf moderne Finanzierungsprodukte eine vergleichsweise geringe Risikoneigung aufweisen. Sind Sie der Meinung, dass sich hieran auf Grund der sich wandelnden Situation auf vielen Märkten etwas in der Zukunft ändern wird?
    ja
    nein

12. Wenn ja, wie schätzen Sie generell die zukünftige Bedeutung von Private Equity für deutsche Familienunternehmen des Maschinen- und Anlagenbaus ein?
    stark zunehmend
    leicht zunehmend
    gleichbleibend gering, nur als ‚Notlösung' in bestimmten Situationen
    weiterhin ohne Bedeutung

13. Was könnten Ihrer Meinung nach Gründe dafür sein, dass sich die Nachfrage nach Private Equity in Zukunft positiv verändern wird?
    (Mehrfachnennung möglich)
    zunehmende Restriktionen in der Kreditbereitstellung durch die Banken
    wachsende Nachfolgeproblematik
    erhöhter Finanzbedarf infolge eines allgemeinen Internationalisierungstrends
    geplante Unternehmensexpansion
    öffentliche Wahrnehmung von Finanzinvestoren
    andere Gründe:
    _____
    _____

    Keiner der Gründe wird meines Erachtens die Nachfrage nach Private Equity in Familienunternehmen des Maschinen- und Anlagenbaus erhöhen.

14. Sind Sie schon einmal mit Private Equity in Berührung gekommen?
    ja
    nein

15. Wenn ja, über wen?
    Hausbank
    Investmentbank
    Wirtschafts-/Steuerprüfungsgesellschaft
    Notar/ Anwalt
    Beratungsunternehmen
    persönliche Netzwerke
    andere Wege:
    _____
    _____

16. Bitte beurteilen Sie die folgenden Risiken, die im Zusammenhang mit Private Equity auf das Unternehmensimage, den Unternehmenserfolg und den Unternehmensfortbestand immer wieder genannt werden:

	trifft voll zu	trifft zu	trifft weniger zu	trifft gar nicht zu
a) Imageverlust des Unternehmens gegenüber seinen Kunden				
b) Verunsicherung der Mitarbeiter				
c) Verlust der bewährten Familienunternehmenskultur				
d) Aufgabe der unternehmerischen Unabhängigkeit				
e) drohender Verlust der Stimmrechtsmehrheit in den Kontrollorganen				
f) starke Kontrolle durch den Finanzinvestor				
g) Fehlentscheidungen aufgrund mangelhafter Branchenkenntnisse				
h) hohe Renditeanforderungen des Investors zu Lasten einer langfristig positiven Unternehmensentwicklung				
i) größere Transparenz des Unternehmensgeschehens				
j) Gefahr des Weiterverkaufs der Anteile an einen Wettbewerber				

k) Veräußerung des Unternehmens durch einen Börsengang

l) Zerschlagung des Unternehmens

17. Welche drei der zuvor genannten Risiken a) – l) sprechen aus Ihrer Perspektive in besonderem Maße gegen Private Equity in Familienunternehmen:
    1. ____ sehe ich als größtes Risiko an.
    2. ____ betrachte ich als zweitgrößtes Risiko.
    3. ____ erachte ich als drittgrößtes Risiko.

18. Denken Sie, dass das soziale Engagement des Familienunternehmens in der Region (Stichwort: CSR ‚Corporate Social Responsibility' bzw. ‚Corporate Citizenship') einen positiven Beitrag zum Erfolg des Unternehmens leistet?
    ja
    nein

19. Denken Sie, dass es schwierig ist, einem externen Manager als ‚familienfremdem Eigentümer' die Sinnhaftigkeit des CSR zu vermitteln?
    ja
    nein

20. Könnten Sie sich bestimmte Situationen vorstellen, in denen Private Equity für Sie in Frage kommt?
    ja
    nein

21. Wenn ja, in welchen Situationen würden Sie Private Equity gegebenenfalls als ein adäquates Finanzierungsinstrument in Erwägung ziehen?
    (neben z.B. Fremdkapital, Mezzanine)

	trifft voll zu	trifft zu	trifft weniger zu	trifft gar nicht zu
... bei Nachfolgeproblemen				
... bei Ausbezahlung von Gesellschaftern				
... bei Expansion und Wachstum				
... bei Eigenkapitalknappheit				
... im Falle eines geplanten Ausstiegs aus dem operativen Geschäft				
... im Sinne eines Zugewinns an Professionalität und Know-How				

22. Wenn Private Equity als Finanzierungsinstrument in Frage kommt, dann unter folgenden Voraussetzungen:

a) ... in Bezug auf die Beteiligungshöhe:
(Anteil in % der Finanzinvestoren)
bis zu 24%
bis zu 49%
bis zu 74%
über 75%
in der situationsbedingt erforderlichen Höhe

b) ... in Bezug auf die Art der Beteiligungsgesellschaft:

	sehr wichtig	wichtig	weniger wichtig	nicht wichtig
Die Beteiligungsgesellschaft handelt nicht nur kurzfristig renditeorientiert				
Bei der Beteiligungsgesellschaft handelt es sich um einen deutschen Investor				
Die Beteiligungsgesellschaft bringt viel Know-how und viele Kontakte ein				
Die Beteiligungsgesellschaft ist relativ klein				

23. Könnten Sie sich vorstellen, dass die eher kurzfristig orientierten Erfolgsanforderungen der Private Equity Investoren auch einen positiven Einfluss auf die Unternehmensentwicklung z.B. in Form notwendiger Rationalisierungsmaßnahmen haben?
ja
nein

24. Was ist zusammenfassend in Ihren Augen generell der größte Vorteil von Private Equity?

_____
_____
_____
_____

25. Und worin sehen Sie generell den größten Nachteil von Private Equity?

_____
_____
_____
_____

Vielen Dank für Ihre Unterstützung!

Sollten Sie an den Ergebnissen dieser Untersuchung interessiert sein, tragen Sie bitte Ihren Namen und den Namen Ihres Unternehmens ein. Alternativ, zur Wahrung der absoluten Anonymität des Fragebogens, können Sie mir auch gerne getrennt eine Email mit Ihren Kontaktdaten schicken: Benita.Barten@fs-students.de

Name (optional) _____

Unternehmen (optional) _____

In welcher Form möchten Sie die Ergebnisse erhalten?

per Email (PDF) Email- Adresse: _____

per Post: _____
_____
_____

Sie erhalten meine Kontaktdaten zwecks Versand der Untersuchungsergebnisse getrennt per Email

BITTE SCHICKEN SIE DEN AUSGEFÜLLTEN FRAGEBOGEN MIT DEM BEILIEGENDEN FRANKIERTEN RÜCKUMSCHLAG AN MICH ZURÜCK!

REFERENCES

Albach, Horst et al: *Wachstum, Kapitalstruktur und Familienzugehörigkeit in deutschen Familienaktiengesellschaften*. Bonn: Institut für Mittelstandsforschung, 1985.

Achleitner, Ann-Kristin et al (Hrsg,): *Private Equity, Rendite, Risiko und Markteinfluss-faktoren.* Bad Soden/Ts.: Uhlenbruch Verlag, 2007.

Bader, Hanspeter: *Private Equity als Anlagekategorie. Theorie, Praxis und Portfolio-management für institutionelle Investoren.* 1.Auflage. Bern, Stuttgart, Wien: Verlag Paul Haupt, 1996.

Bank of England (Hrsg.): *Private Equity. Implications for financial efficiency and stability.* London: ohne Verlag, 02/2008.

Becker, Walther: Brockhaus schlägt Buy-Outs auf. Private-Equity-Haus sucht Technologie-führer im Mittelstand – Kaufpreise sinken. In: *Börsen-Zeitung*, 17.06.2008. S.10.

Bechtle, Christine: *Die Sicherung der Führungsnachfolge in der Familienunternehmung.* Frankfurt: Barudio und Hess, 1983.

Bertelsmannstiftung (Hrsg.): *Die gesellschaftliche Verantwortung von Unternehmen. Detail-auswertung.* Ohne Ort: ohne Verlag, 2006.

Bertsch, Roland: *Die industrielle Familienunternehmung.* St. Gallen: ohne Verlag, 1963.

Brunotte, Jan: Private Equity. Alternatives Finanzierungsinstrument für den Mittelstand. http://www.business-wissen.de/finanzen/finanzierung/fachartikel/private-equity-alternatives-finanzierungsinstrument-fuer-den-mittelstand.html [Zugriff: 31.08.2008].

Bundesministerium der Finanzen (Hrsg.): Private-Equity-Gesetz. http://www.bundesfinanz-ministerium.de/nn_53848/DE/Wirtschaft__und__Verwaltung/Geld__und__Kredit/001.html?__nnn=true [Zugriff: 31.08.2008].

Bundesregierung (Hrsg.): Deutscher Maschinen –und Anlagenbau. Wichtiger Motor im deutschen Export. http://www.bundesregierung.de/Content/DE/Magazine/Magazin WirtschafFinanzen/056/sp-3-deutscher-maschinen-und-anlagenbau-wichtiger-motor-im-deutschen-export.html [Zugriff: 22.09.2008].

Bundesverband Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften (BVK) (Hrsg.): *BVK Statistik. Das Jahr 2007 in Zahlen*. Berlin: ohne Verlag, 2008a.

Bundesverband Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften (BVK) (Hrsg.): *BVK Statistik. Statistik 2008*. Berlin: ohne Verlag, 2008b.

Bundesverband Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften (BVK) (Hrsg.): *BVK Statistik. Teilstatistik – Buy-Outs 2007*. Berlin: ohne Verlag, 2008c.

Bundesverband Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften (BVK) (Hrsg.): *Deutscher Private Equity – Markt mit deutlichem Investitionsplus im ersten Halbjahr.* Berlin: ohne Verlag, 2008d.

Bundesverband Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften (BVK) (Hrsg.): *BVK Statistik. Der deutsche Beteiligungsmarkt im 2.Quartal 2007*. Berlin: ohne Verlag, 2007a.

Bundesverband Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften (BVK) (Hrsg.): *Hintergrundinformation Nr.1. Private Equity / Beteiligungskapital. Finanzierungsalternative für nicht börsennotierte Unternehmen.* Berlin: ohne Verlag, 2007b.

Bundesverband Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften (BVK) (Hrsg.): *Private Equity - Wachstumsmotor für deutsche Unternehmen.* Berlin: ohne Verlag, 2007c.

Center for Entrepreneurial and Financial Studies (CEFS) (Hrsg.): *Working Paper No 2005-04. Beteiligungskapital und selektive Informationssuche in mittelständischen Unternehmen*. Version: November 2005.

Dietz, Werner: *Familienunternehmen sichern und weiterentwickeln.* Eschborn: RKW, (1990).

Diller, Herman und Kusterer, Marion: Beziehungsmanagement – Theoretische Grundlagen und explorative Befunde. In: *MARKETING- ZFP III*, 1888, S. 211-220.

Eckert, Martin: *Evolution von Familienunternehmen. Organisationsstruktur, Marktumfeld und Unternehmenserfolg.* 1.Auflage. Köln: Josef EUL Verlag, 2008.

European Private Equity & Venture Capital Association (EVCA) (Hrsg.): *Annual Survey 2007.* Ohne Ort: ohne Verlag, 2008.

European Private Equity & Venture Capital Association (EVCA) und KPMG (Hrsg.): *Benchmarking European Tax and Legal Environments. Indicators of Tax and Legal Environments Favouring the Development of Private Equity and Venture Capital, and Entrepreneurship in Europe.* Ohne Ort: ohne Verlag, 2008.

Gablers Wirtschaftlexikon (Hrsg.). 15. Auflage. 2001.

Goehler, Axel W.: Der Erfolg großer Familienunternehmen im fortgeschrittenen Marktlebenszyklus. Dargestellt am Beispiel der deutschen Brauwirtschaft. Hallstadt: Rosch-Buch, 1993.

Gündel, Matthias und Katzorke, Björn: *Private Equity. Finanzierungsinstrument und Anlagemöglichkeit.* Köln: Bank-Verlag Medien, 2007.

Hahn, Dietger: Unternehmensphilosophie und Führungsorganisation in Familienunternehmungen. In: *Zeitschrift für Organisation (ZFO)*, 4/1985, S.12-20.

Hofelich, Markus: „Die Nachfrage des Mittelstandes nach Private Equity hat zugenommen“. Interview mit Dörte Höppner, Geschäftsführerin, Bundesverband Deutscher Beteiligungsgesellschaften e.V. (BVK). In: *Unternehmeredition „Private Equity 2008“*, 09/2008. S.20f.

Hofstede, Geert: *Culture's Consequences – International Differences in Work-Related Values.* Beverly Hills: Sage Publications,1980.

Hupe, Rainer: Ein angesehener Bürger – Wie Unternehmen ihrer gesellschaftlichen Verantwortung gerecht werden. In: *Wirtschaft Konkret der Euler Hermes Kreditversicherung,* Nr. 408, 2005. S.8f.

Institut für Mittelstandsforschung Bonn (IfM) (Hrsg) (2008a): Definition Familienunternehmen im engeren Sinn. http://www.ifm-bonn.org/index.php?id=68 [Zugriff: 18. 08 2008].

Institut für Mittelstandsforschung Bonn (IfM) (Hrsg.) (2008b): Schätzung der Unternehmensübertragungen in Deutschland im Zeitraum 2005-2009. http://www.ifm-bonn.org/index.php?id=111 [Zugriff: 18.08.2008]

Itasse, Stéphane: VDMA. Auftragseingang geht im Juli kräftig zurück. http://www.maschinenmarkt.vogel.de/themenkanaele/managementundit/marketingundvertrieb/articles/142002/ [Zugriff: 22.09.2008].

Kaas, Klaus Peter: Kontraktgütermarketing als Kooperation zwischen Prinzipalen und Agenten. In: zfbf10, 1992, S. 884-901.

Kowatsch, Barbara: *Private Equity für bestehende KMU. Chancen und Risiken unter gesellschaftlichen Gesichtspunkten.* Saarbrücken: Verlag Dr Müller (VDM), 2007.

Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) Mittelstandsbank (Hrsg.): *Beteiligungskapital in Deutschland: Anbieterstrukturen, Verhaltensmuster, Marktlücken und Förderbedarf. Fortschreitende Professionalisierungstendenzen in einem noch jungen Markt*. Frankfurt: ohne Verlag, 2003a.

Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) Mittelstandsbank (Hrsg.): *Eigenkapital für den 'breiten' Mittelstand. Neue Wege und Instrumente.* Frankfurt: ohne Verlag, 2003b.

Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW), Creditreform, IfM, RWI, ZEW (Hrsg.): *Mittelstandsmonitor 2003 – Zusammenfassung*. Frankfurt: ohne Verlag, 2003c.

Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) Mittelstandsbank (Hrsg.): *Auf unterschiedlichen Wegen zum gleichen Ziel? Beteiligungskapital in Deutschland und Großbritannien: Marktstrukturen im Vergleich*. Frankfurt: ohne Verlag, 2004.

Langenscheidt, Florian (Hrsg.): Weltmarktführer – Die Königsklasse deutsche Industrieunternehmen in Wort und Bild. Köln: Deutsche Standards Edition, 2004.

Luhmann, Niklas: Vertrauen. Ein Mechanismus zur Reduktion sozialer Komplexität. Stuttgart: Enke-Verlag, 1973.

Mach, Andreas E.: Vergebene Chancen. Konservative Finanzierung von Familienunternehmen. In: *Unternehmermagazin,* 04/2008. S. 18.

Mittelsten Scheid, Jörg: *Gedanken zum Familienunternehmen.* Leicht überarbeiteter Nachdruck der 1982 veröffentlichen Originalausgabe. Bonn: INTES Akademie für Familienunternehmen, 2005.

Müller-Stewens, Günter: Strategische Partnerschaften. In: *Handwörterbuch der Betriebswirtschaft.* Hrsg.: Wittmann, Waldemar/ Kern, Werner et al. 5. Auflage.Teilband 3. Stuttgart: Pöschel Verlag, 1993. Sp. 4063-4075.

Mugler, Josef: Betriebswirtschaftlehre für Klein- und Mittelbetriebe. Band 1. 3.Auflage. Wien: Springer Verlag, 1998.

Munich Strategy Group (MSG) Unternehmensberatung (Hrsg.): *Beteiligungsgesellschaften und Familienunternehmen. Gegenseitige Erwartungen und Anforderungen an eine Zusammenarbeit*. München: ohne Verlag, 2007.

Oebel, Ginette: Synergien schaffen. Verbesserung der Bilanzstruktur. In: *Unternehmermagazin,* 04/2008. S. 20.

Oppel, Kai: Familienunternehmen. Strategie der ruhigen Hand. In: *Financial Times Deutschland, Sonderbeilage*, 21.04.2008. S. B1.

Penztlin, Kurt: *Die Zukunft des Familienunternehmens.* 1.Auflage. Düsseldorf: Econ-Verlag, 1976.

PricewaterhouseCoopers (PWC) (Hrsg.): *Chance oder Widerspruch? Beteiligungskapital in deutschen Familienunternehmen.* Frankfurt am Main: ohne Verlag, 2007.

PricewaterhouseCoopers (PWC) (Hrsg.): *Familienunternehmen Deutschland 2006.* Frankfurt am Main: ohne Verlag, 2006.

PricewaterhouseCoopers (PWC) (Hrsg.): *Familienunternehmen Deutschland 2008.* Frankfurt am Main: ohne Verlag, 2008a.

PricewaterhouseCoopers (PWC) (Hrsg.): *Private Equity Trend Report 2008. Germany – still the golden opportunity for international investors?* Frankfurt am Main: ohne Verlag, 2008b.

Reimers, Nico: *Private Equity für Familienunternehmen.* Wiesbaden: Deutscher Universitäts-Verlag, 2004.

Schalast, Christoph/Stralkowski, Ingo: *10 Jahre deutsche Buyouts*, Frankfurt School Working Paper Series Nr. 89, 2008.

Schalast, Christoph: *Private Equity und der deutsche Mittelstand*, in: Müller/Steffens (Hrsg.), Die Zukunft der Finanzdienstleistungsindustrie in Deutschland, 2008, S. 245-262

Schürmann, Walter und Kurt Körfgen: *Familienunternehmen auf dem Weg zur Börse. Ein Leitfaden für potentielle Börsenkandidaten.* 3., neubearbeitete Auflage. München: C.H. Beck, 1997.

Simon, Hermann: *Die heimlichen Gewinner.* 3.Auflage. Frankfurt am Main: Campus-Verlag, 2000.

Stiftung Familienunternehmen (Hrsg.): *Private Equity in Familienunternehmen. Erfahrungen mit Minderheitsbeteiligungen.* Norderstedt: Books on Demand GmbH, 2008.

Universität Augsburg: Stellungnahme zum Gesetzesentwurf für ein Gesetz zur Modernisierung der Rahmenbedingungen für Kapitalbeteiligungen (MoRaKG).http://www.jura.uni-augsburg.de/de/prof/moeller/materialien/materialdateien/040deutsche_gesetzgebungs-geschich-te/MoRaKG/moragk_pdf/Stellungnahme_Morakg_Kapital_Deutsche_Beteiligungs_AG.pdf [Zugriff: 17.09.2008].

Verband Deutscher Maschinen- und Anlagenbau (VDMA) (Hrsg.): *Maschinenbau in Zahl und Bild 2008.* Frankfurt am Main: ohne Verlag, 2008.

Von Schutzendorff, Dankwart: *Fremdmanager in Familienunternehmen – Eine empirische Analyse.* St.Gallen: ohne Verlag, 1984.

Wieselhuber, Prof. Dr. Norbert: Profitable Partnerschaft. Private Equity für Familienunternehmen. In: *Unternehmermagazin*, 04/2008. S. 22.

FRANKFURT SCHOOL / HFB – WORKING PAPER SERIES

No.	Author/Title	Year
106	Bannier, Christina E. / Grote, Michael H. Equity Gap? – Which Equity Gap? On the Financing Structure of Germany's Mittelstand	2008
105	Herrmann-Pillath, Carsten The Naturalistic Turn in Economics: Implications for the Theory of Finance	2008
104	Schalast, Christoph (Hrgs.) / Schanz, Kay-Michael / Scholl, Wolfgang Aktionärsschutz in der AG falsch verstanden? Die Leica-Entscheidung des LG Frankfurt am Main	2008
103.	Bannier, Christina / Müsch, Stefan Die Auswirkungen der Subprime-Krise auf den deutschen LBO-Markt für Small- und MidCaps	2008
102.	Cremers, Heinz / Vetter, Michael Das IRB-Modell des Kreditrisikos im Vergleich zum Modell einer logarithmisch normalverteilten Verlustfunktion	2008
101.	Heidorn, Thomas / Pleißner, Mathias Determinanten Europäischer CMBS Spreads. Ein empirisches Modell zur Bestimmung der Risikoaufschläge von Commercial Mortgage-Backed Securities (CMBS)	2008
100.	Schalast, Christoph (Hrsg.)/ Schanz, Kay-Michael Schaeffler KG/Continental AG im Lichte der CSX Corp.-Entscheidung des US District Court for the Southern District of New York	2008
99.	Hölscher, Luise / Haug, Michael / Schweinberger, Andreas Analyse von Steueramnestiedaten	2008
98.	Heimer, Thomas / Arend, Sebastian The Genesis of the Black-Scholes Option Pricing Formula	2008
97.	Heimer, Thomas / Hölscher, Luise / Werner, Matthias Ralf Access to Finance and Venture Capital for Industrial SMEs	2008
96.	Böttger, Marc / Guthoff, Anja / Heidorn, Thomas Loss Given Default Modelle zur Schätzung von Recovery Rates	2008
95.	Almer, Thomas / Heidorn, Thomas / Schmaltz, Christian The Dynamics of Short- and Long-Term CDS-spreads of Banks	2008
94.	Barthel, Erich / Wollersheim, Jutta Kulturunterschiede bei Mergers & Acquisitions: Entwicklung eines Konzeptes zur Durchführung einer Cultural Due Diligence	2008
93.	Heidorn, Thomas / Kunze, Wolfgang / Schmaltz, Christian Liquiditätsmodellierung von Kreditzusagen (Term Facilities and Revolver)	2008
92.	Burger, Andreas Produktivität und Effizienz in Banken – Terminologie, Methoden und Status quo	2008
91.	Löchel, Horst / Pecher, Florian The Strategic Value of Investments in Chinese Banks by Foreign Financial Insitutions	2008
90.	Schalast, Christoph / Morgenschweis, Bernd / Sprengetter, Hans Otto / Ockens, Klaas / Stachuletz, Rainer / Safran, Robert Der deutsche NPL Markt 2007: Aktuelle Entwicklungen, Verkauf und Bewertung – Berichte und Referate des NPL Forums 2007	2008
89.	Schalast, Christoph / Stralkowski, Ingo 10 Jahre deutsche Buyouts	2008
88.	Bannier, Christina / Hirsch, Christian The Economics of Rating Watchlists: Evidence from Rating Changes	2007
87.	Demidova-Menzel, Nadeshda / Heidorn, Thomas Gold in the Investment Portfolio	2007
86.	Hölscher, Luise / Rosenthal, Johannes Leistungsmessung der Internen Revision	2007
85.	Bannier, Christina / Hänsel, Dennis Determinants of banks' engagement in loan securitization	2007
84.	Bannier, Christina "Smoothing" versus "Timeliness" - Wann sind stabile Ratings optimal und welche Anforderungen sind an optimale Berichtsregeln zu stellen?	2007

83.	Bannier, Christina Heterogeneous Multiple Bank Financing: Does it Reduce Ine±cient Credit-Renegotiation Incidences?	2007
82.	Cremers, Heinz / Löhr, Andreas Deskription und Bewertung strukturierter Produkte unter besonderer Berücksichtigung verschiedener Marktszenarien	2007
81.	Demidova-Menzel, Nadeshda / Heidorn, Thomas Commodities in Asset Management	2007
80.	Cremers, Heinz / Walzner, Jens Risikosteuerung mit Kreditderivaten unter besonderer Berücksichtigung von Credit Default Swaps	2007
79.	Cremers, Heinz / Traughber, Patrick Handlungsalternativen einer Genossenschaftsbank im Investmentprozess unter Berücksichtigung der Risikotragfähigkeit	2007
78.	Gerdesmeier, Dieter / Roffia, Barbara Monetary Analysis: A VAR Perspective	2007
77.	Heidorn, Thomas / Kaiser, Dieter G. / Muschiol, Andrea Portfoliooptimierung mit Hedgefonds unter Berücksichtigung höherer Momente der Verteilung	2007
76.	Jobe, Clemens J. / Ockens, Klaas / Safran, Robert / Schalast, Christoph Work-Out und Servicing von notleidenden Krediten – Berichte und Referate des HfB-NPL Servicing Forums 2006	2006
75.	Abrar, Kamyar / Schalast, Christoph Fusionskontrolle in dynamischen Netzsektoren am Beispiel des Breitbandkabelsektors	2006
74.	Schalast, Christoph / Schanz, Kay-Michael Wertpapierprospekte:Markteinführungspublizität nach EU-Prospektverordnung und Wertpapierprospektgesetz 2005	2006
73.	Dickler, Robert A. / Schalast, Christoph Distressed Debt in Germany: What´s Next? Possible Innovative Exit Strategies	2006
72.	Belke, Ansgar / Polleit, Thorsten How the ECB and the US Fed set interest rates	2006
71.	Heidorn, Thomas / Hoppe, Christian / Kaiser, Dieter G. Heterogenität von Hedgefondsindizes	2006
70.	Baumann, Stefan / Löchel, Horst The Endogeneity Approach of the Theory of Optimum Currency Areas - What does it mean for ASEAN + 3?	2006
69.	Heidorn, Thomas / Trautmann, Alexandra Niederschlagsderivate	2005
68.	Heidorn, Thomas / Hoppe, Christian / Kaiser, Dieter G. Möglichkeiten der Strukturierung von Hedgefondsportfolios	2005
67.	Belke, Ansgar / Polleit, Thorsten (How) Do Stock Market Returns React to Monetary Policy ? An ARDL Cointegration Analysis for Germany	2005
66.	Daynes, Christian / Schalast, Christoph Aktuelle Rechtsfragen des Bank- und Kapitalmarktsrechts II: Distressed Debt - Investing in Deutschland	2005
65.	Gerdesmeier, Dieter / Polleit, Thorsten Measures of excess liquidity	2005
64.	Becker, Gernot M. / Harding, Perham / Hölscher, Luise Financing the Embedded Value of Life Insurance Portfolios	2005
63..	Schalast, Christoph Modernisierung der Wasserwirtschaft im Spannungsfeld von Umweltschutz und Wettbewerb – Braucht Deutschland eine Rechtsgrundlage für die Vergabe von Wasserversorgungskonzessionen? –	2005
62.	Bayer, Marcus / Cremers, Heinz / Kluß, Norbert Wertsicherungsstrategien für das Asset Management	2005
61.	Löchel, Horst / Polleit, Thorsten A case for money in the ECB monetary policy strategy	2005
60.	Richard, Jörg / Schalast, Christoph / Schanz, Kay-Michael Unternehmen im Prime Standard - „Staying Public“ oder „Going Private“? - Nutzenanalyse der Börsennotiz -	2004
59.	Heun, Michael / Schlink, Torsten Early Warning Systems of Financial Crises - Implementation of a currency crisis model for Uganda	2004
58.	Heimer, Thomas / Köhler, Thomas Auswirkungen des Basel II Akkords auf österreichische KMU	2004
57.	Heidorn, Thomas / Meyer, Bernd / Pietrowiak, Alexander Performanceeffekte nach Directors´Dealings in Deutschland, Italien und den Niederlanden	2004

56.	Gerdesmeier, Dieter / Roffia, Barbara The Relevance of real-time data in estimating reaction functions for the euro area	2004
55.	Barthel, Erich / Gierig, Rauno / Kühn, Ilmhart-Wolfram Unterschiedliche Ansätze zur Messung des Humankapitals	2004
54.	Anders, Dietmar / Binder, Andreas / Hesdahl, Ralf / Schalast, Christoph / Thöne, Thomas Aktuelle Rechtsfragen des Bank- und Kapitalmarktrechts I : Non-Performing-Loans / Faule Kredite - Handel, Work-Out, Outsourcing und Securitisation	2004
53.	Polleit, Thorsten The Slowdown in German Bank Lending – Revisited	2004
52.	Heidorn, Thomas / Siragusano, Tindaro Die Anwendbarkeit der Behavioral Finance im Devisenmarkt	2004
51.	Schütze, Daniel / Schalast, Christoph (Hrsg.) Wider die Verschleuderung von Unternehmen durch Pfandversteigerung	2004
50.	Gerhold, Mirko / Heidorn, Thomas Investitionen und Emissionen von Convertible Bonds (Wandelanleihen)	2004
49.	Chevalier, Pierre / Heidorn, Thomas / Krieger, Christian Temperaturderivate zur strategischen Absicherung von Beschaffungs- und Absatzrisiken	2003
48.	Becker, Gernot M. / Seeger, Norbert Internationale Cash Flow-Rechnungen aus Eigner- und Gläubigersicht	2003
47.	Boenkost, Wolfram / Schmidt, Wolfgang M. Notes on convexity and quanto adjustments for interest rates and related options	2003
46.	Hess, Dieter Determinants of the relative price impact of unanticipated Information in U.S. macroeconomic releases	2003
45.	Cremers, Heinz / Kluß, Norbert / König, Markus Incentive Fees. Erfolgsabhängige Vergütungsmodelle deutscher Publikumsfonds	2003
44.	Heidorn, Thomas / König, Lars Investitionen in Collateralized Debt Obligations	2003
43.	Kahlert, Holger / Seeger, Norbert Bilanzierung von Unternehmenszusammenschlüssen nach US-GAAP	2003
42.	Beiträge von Studierenden des Studiengangs BBA 012 unter Begleitung von Prof. Dr. Norbert Seeger Rechnungslegung im Umbruch - HGB-Bilanzierung im Wettbewerb mit den internationalen Standards nach IAS und US-GAAP	2003
41.	Overbeck, Ludger / Schmidt, Wolfgang Modeling Default Dependence with Threshold Models	2003
40.	Balthasar, Daniel / Cremers, Heinz / Schmidt, Michael Portfoliooptimierung mit Hedge Fonds unter besonderer Berücksichtigung der Risikokomponente	2002
39.	Heidorn, Thomas / Kantwill, Jens Eine empirische Analyse der Spreadunterschiede von Festsatzanleihen zu Floatern im Euroraum und deren Zusammenhang zum Preis eines Credit Default Swaps	2002
38.	Böttcher, Henner / Seeger, Norbert Bilanzierung von Finanzderivaten nach HGB, EstG, IAS und US-GAAP	2003
37.	Moormann, Jürgen Terminologie und Glossar der Bankinformatik	2002
36.	Heidorn, Thomas Bewertung von Kreditprodukten und Credit Default Swaps	2001
35.	Heidorn, Thomas / Weier, Sven Einführung in die fundamentale Aktienanalyse	2001
34.	Seeger, Norbert International Accounting Standards (IAS)	2001
33.	Moormann, Jürgen / Stehling, Frank Strategic Positioning of E-Commerce Business Models in the Portfolio of Corporate Banking	2001
32.	Sokolovsky, Zbynek / Strohhecker, Jürgen Fit für den Euro, Simulationsbasierte Euro-Maßnahmenplanung für Dresdner-Bank-Geschäftsstellen	2001
31.	Roßbach, Peter Behavioral Finance - Eine Alternative zur vorherrschenden Kapitalmarkttheorie?	2001

30.	Heidorn, Thomas / Jaster, Oliver / Willeitner, Ulrich Event Risk Covenants	2001
29.	Biswas, Rita / Löchel, Horst Recent Trends in U.S. and German Banking: Convergence or Divergence?	2001
28.	Eberle, Günter Georg / Löchel, Horst Die Auswirkungen des Übergangs zum Kapitaldeckungsverfahren in der Rentenversicherung auf die Kapitalmärkte	2001
27.	Heidorn, Thomas / Klein, Hans-Dieter / Siebrecht, Frank Economic Value Added zur Prognose der Performance europäischer Aktien	2000
26.	Cremers, Heinz Konvergenz der binomialen Optionspreismodelle gegen das Modell von Black/Scholes/Merton	2000
25.	Löchel, Horst Die ökonomischen Dimensionen der ‚New Economy'	2000
24.	Frank, Axel / Moormann, Jürgen Grenzen des Outsourcing: Eine Exploration am Beispiel von Direktbanken	2000
23.	Heidorn, Thomas / Schmidt, Peter / Seiler, Stefan Neue Möglichkeiten durch die Namensaktie	2000
22.	Böger, Andreas / Heidorn, Thomas / Graf Waldstein, Philipp Hybrides Kernkapital für Kreditinstitute	2000
21.	Heidorn, Thomas Entscheidungsorientierte Mindestmargenkalkulation	2000
20.	Wolf, Birgit Die Eigenmittelkonzeption des § 10 KWG	2000
19.	Cremers, Heinz / Robé, Sophie / Thiele, Dirk Beta als Risikomaß - Eine Untersuchung am europäischen Aktienmarkt	2000
18.	Cremers, Heinz Optionspreisbestimmung	1999
17.	Cremers, Heinz Value at Risk-Konzepte für Marktrisiken	1999
16.	Chevalier, Pierre / Heidorn, Thomas / Rütze, Merle Gründung einer deutschen Strombörse für Elektrizitätsderivate	1999
15.	Deister, Daniel / Ehrlicher, Sven / Heidorn, Thomas CatBonds	1999
14.	Jochum, Eduard Hoshin Kanri / Management by Policy (MbP)	1999
13.	Heidorn, Thomas Kreditderivate	1999
12.	Heidorn, Thomas Kreditrisiko (CreditMetrics)	1999
11.	Moormann, Jürgen Terminologie und Glossar der Bankinformatik	1999
10.	Löchel, Horst The EMU and the Theory of Optimum Currency Areas	1998
09.	Löchel, Horst Die Geldpolitik im Währungsraum des Euro	1998
08.	Heidorn, Thomas / Hund, Jürgen Die Umstellung auf die Stückaktie für deutsche Aktiengesellschaften	1998
07.	Moormann, Jürgen Stand und Perspektiven der Informationsverarbeitung in Banken	1998
06.	Heidorn, Thomas / Schmidt, Wolfgang LIBOR in Arrears	1998
05.	Jahresbericht 1997	1998
04.	Ecker, Thomas / Moormann, Jürgen Die Bank als Betreiberin einer elektronischen Shopping-Mall	1997
03.	Jahresbericht 1996	1997

02.	Cremers, Heinz / Schwarz, Willi Interpolation of Discount Factors	1996
01.	Moormann, Jürgen Lean Reporting und Führungsinformationssysteme bei deutschen Finanzdienstleistern	1995

FRANKFURT SCHOOL / HFB – WORKING PAPER SERIES
CENTRE FOR PRACTICAL QUANTITATIVE FINANCE

No.	Author/Title	Year
16.	Veiga, Carlos / Wystup, Uwe Closed Formula for Options with Discrete Dividends and its Derivatives	2008
15.	Packham, Natalie / Schmidt, Wolfgang Latin hypercube sampling with dependence and applications in finance	2008
14.	Hakala, Jürgen / Wystup, Uwe FX Basket Options	2008
13.	Weber, Andreas / Wystup, Uwe Vergleich von Anlagestrategien bei Riesterrenten ohne Berücksichtigung von Gebühren. Eine Simulationsstudie zur Verteilung der Renditen	2008
12.	Weber, Andreas / Wystup, Uwe Riesterrente im Vergleich. Eine Simulationsstudie zur Verteilung der Renditen	2008
11.	Wystup, Uwe Vanna-Volga Pricing	2008
10.	Wystup, Uwe Foreign Exchange Quanto Options	2008
09.	Wystup, Uwe Foreign Exchange Symmetries	2008
08.	Becker, Christoph / Wystup, Uwe Was kostet eine Garantie? Ein statistischer Vergleich der Rendite von langfristigen Anlagen	2008
07.	Schmidt, Wolfgang Default Swaps and Hedging Credit Baskets	2007
06.	Kilin, Fiodor Accelerating the Calibration of Stochastic Volatility Models	2007
05.	Griebsch, Susanne/ Kühn, Christoph / Wystup, Uwe Instalment Options: A Closed-Form Solution and the Limiting Case	2007
04.	Boenkost, Wolfram / Schmidt, Wolfgang M. Interest Rate Convexity and the Volatility Smile	2006
03.	Becker, Christoph/ Wystup, Uwe On the Cost of Delayed Currency Fixing	2005
02.	Boenkost, Wolfram / Schmidt, Wolfgang M. Cross currency swap valuation	2004
01.	Wallner, Christian / Wystup, Uwe Efficient Computation of Option Price Sensitivities for Options of American Style	2004

HFB – SONDERARBEITSBERICHTE DER HFB - BUSINESS SCHOOL OF FINANCE & MANAGEMENT

No.	Author/Title	Year
01.	Nicole Kahmer / Jürgen Moormann Studie zur Ausrichtung von Banken an Kundenprozessen am Beispiel des Internet (Preis: € 120,--)	2003

Printed edition: € 25.00 + € 2.50 shipping

Download:
Working Paper: http://www.frankfurt-school.de/content/de/research/Publications/list_of_publication0.html
CPQF: http://www.frankfurt-school.de/content/de/research/quantitative_Finance/research_publications.html

Order address / contact
Frankfurt School of Finance & Management
Sonnemannstr. 9 – 11 ▪ D – 60314 Frankfurt/M. ▪ Germany
Phone: +49 (0) 69 154 008 – 734 ▪ Fax: +49 (0) 69 154 008 – 728
eMail: m.biemer@frankfurt-school.de
Further information about Frankfurt School of Finance & Management
may be obtained at: http://www.frankfurt-school.de