

Thomas B. Sabel

# **Private Equity und mittelständische Familienunternehmen**

Sichtweise, Akzeptanz und Erfahrungen  
mittelständischer Familienunternehmen  
– Eine empirische Untersuchung

Mit zahlreichen Abbildungen

V&R unipress

---

# Inhalt

Abbildungsverzeichnis . . . . .	11
Tabellenverzeichnis . . . . .	15
Abkürzungsverzeichnis . . . . .	17
Vorwort und Danksagung . . . . .	19
1 Einleitung . . . . .	21
1.1 Einführung, Problemstellung und Zielsetzung . . . . .	21
1.2 Vorgehensweise und Methodik . . . . .	26
2 Theoretische Grundlagen . . . . .	29
2.1 Mittelständische Familienunternehmen . . . . .	29
2.1.1 Definition Familienunternehmen . . . . .	29
2.1.2 Definition Mittelstand . . . . .	31
2.1.3 Mittelstand und Familienunternehmen in Deutschland . . . . .	33
2.2 Akquisitionen und Beteiligungen . . . . .	36
2.2.1 Begriffsabgrenzung . . . . .	36
2.2.2 Verkaufsmotive des Familienunternehmers . . . . .	38
2.2.3 Der globale M&A-Markt . . . . .	40
2.3 Private Equity . . . . .	43
2.3.1 Definition und Herleitung . . . . .	43
2.3.2 Beteiligungsgesellschaften . . . . .	46
2.3.2.1 Klassische und moderate Private Equity Gesellschaften . . . . .	46
2.3.2.2 Beteiligungsgesellschaften mit Förderauftrag . . . . .	51
2.3.3 Geschäftsmodell . . . . .	52
2.3.4 Formen von Private Equity und Werttreiber . . . . .	59
2.3.4.1 Private Equity nach Finanzierungsphase . . . . .	59

2.3.4.1.1 Frühphase (Early-Stage) . . . . .	61
2.3.4.1.2 Expansionsphase . . . . .	63
2.3.4.1.3 Later-Stage . . . . .	63
2.3.4.2 Funktionen und Wertschöpfung von Private Equity . . . . .	66
2.3.5 Der globale und europäische Private Equity Markt . . . . .	73
2.3.6 Der Private Equity Markt in Deutschland . . . . .	80
2.4 Relevante theoretische Erklärungsansätze . . . . .	83
2.4.1 Pecking-Order Theory . . . . .	84
2.4.2 Principal-Agent Theorie . . . . .	86
2.4.3 Socioemotional-Wealth . . . . .	92
<b>3 Besonderheiten von Familienunternehmen und ihre Auswirkungen auf Private Equity . . . . .</b>	<b>97</b>
3.1 Die spezielle Form des Familienunternehmens . . . . .	97
3.2 Die Familie . . . . .	103
3.3 Nachfolgeproblematik . . . . .	108
3.4 Tradition, Werte und Geschichte(n) . . . . .	115
3.5 Finanzierung und Kapitalstruktur . . . . .	118
Exkurs: Basel III und die Auswirkungen auf die Finanzierung mittelständischer Unternehmen . . . . .	122
<b>4 Mittelständische Familienunternehmen und Private Equity . . . . .</b>	<b>127</b>
4.1 Status Quo . . . . .	127
4.2 Private Equity und Familienunternehmen – ein Paradoxon? . . . . .	131
4.2.1 Werte- und Zielsystem . . . . .	135
4.2.2 Angst vor Kontrollverlust . . . . .	138
4.2.3 Renditeanforderungen . . . . .	141
4.2.4 Unsicherheit und Unwissenheit . . . . .	142
4.2.5 Imageprobleme von Private Equity . . . . .	143
4.2.6 Zwischenfazit . . . . .	145
<b>5 Empirische Studie . . . . .</b>	<b>147</b>
5.1 Einleitung und Fragestellung . . . . .	147
Was soll erforscht werden? (Entdeckungszusammenhang) . . . . .	147
Wie soll dieses Thema erforscht werden? (Begründungszusammenhang) . . . . .	148
Was geschieht mit den Ergebnissen? (Verwertungszusammenhang) . . . . .	148
5.2 Datenerhebung . . . . .	149
5.3 Beschaffenheit der Stichprobe . . . . .	153
5.3.1 Merkmale der teilnehmenden Unternehmen . . . . .	153

5.3.2 Merkmale der Interviewpartner . . . . .	156
5.4 Ergebnisse der empirischen Analyse . . . . .	158
5.4.1 Deskriptive Ergebnisse des semi-strukturierten Fragebogens. . . . .	158
5.4.1.1 Nachfolge und Vererbungspräferenzen . . . . .	158
5.4.1.2 Unternehmensverkauf . . . . .	159
5.4.1.3 Wahrnehmung und Kenntnis von Private Equity . . . . .	161
5.4.1.4 Erfahrungen mit Private Equity . . . . .	165
5.4.1.5 Gründe für Ablehnung und Skepsis gegenüber Private Equity . . . . .	174
5.4.2 Ausgewählte Erfahrungsberichte zweier Minderheitsbeteiligungen . . . . .	179
5.4.2.1 Fall 1: Minderheitsbeteiligung auf Grund von Wachstumsplänen bei gleichzeitiger Auszahlung von Gesellschaftern . . . . .	179
5.4.2.2 Fall 2: BÜFA GmbH & Co. KG – Minderheitsbeteiligung zur höheren Kapitalisierung des Unternehmens . . . . .	182
5.4.3 Erfahrungsberichte ehemaliger Inhaber über ihren Verkauf an Private Equity Gesellschaften . . . . .	184
5.4.3.1 Fall 1: Verkauf des Unternehmens an eine Private Equity Gesellschaft auf Grund fehlender Nachfolger . . . . .	185
5.4.3.2 Fall 2: Verkauf des Unternehmens an eine Private Equity Gesellschaft auf Grund fehlender Nachfolger . . . . .	187
5.4.3.3 Fall 3: Verkauf des Unternehmens an eine Private Equity Gesellschaft als »Opportunistic Sale« . . . . .	190
5.4.3.4 Fall 4: Verkauf des Unternehmens an eine Private Equity Gesellschaft auf Grund von Liquiditätsproblemen . . . . .	192
5.4.3.5 Fall 5: Verkauf des Unternehmens an eine Private Equity Gesellschaft auf Grund notwendiger Auszahlung von Mitgesellschaftern und fehlender Nachfolger . . . . .	195
5.4.3.6 Fall 6: Verkauf des Unternehmens aus Altersgründen und fehlender Nachfolger . . . . .	197
5.4.4 Zwischenfazit . . . . .	200
5.4.5 Ergebnisse der Repertory Grid-Analyse . . . . .	201
5.4.5.1 Gesamtauswertung . . . . .	201
5.4.5.2 Auswertung nach Gruppen . . . . .	214
5.4.5.2.1 Unternehmen mit und ohne PE-Erfahrung im Vergleich . . . . .	214

5.4.5.2.2 Detailauswertung der Befragten ohne PE-Erfahrung . . . . .	219
6 Zusammenfassung, Empfehlungen an die Praxis und Ausblick . . . . .	227
6.1 Zusammenfassung . . . . .	227
6.2 Empfehlung an die Praxis . . . . .	232
6.2.1 Für mittelständische Familienunternehmen: . . . . .	233
6.2.2 Für Private Equity Gesellschaften . . . . .	234
6.3 Ansatzpunkte für eine weitergehende Forschung . . . . .	237
6.4 Ausblick . . . . .	238
Literaturverzeichnis . . . . .	241
Anhang 1: Methodik der empirischen Erhebung . . . . .	267
7.1 Wahl der Methodik . . . . .	267
7.2 Forschungsmodell: Repertory Grid nach Kelly . . . . .	272
7.2.1 Psychologie der persönlichen Konstrukte . . . . .	272
7.2.2 Repertory Grid Methode als Anwendung der Personal Construct Theory . . . . .	274
7.2.3 Ablauf der Befragung . . . . .	275
7.3 Datenaufbereitung und -auswertung . . . . .	278
7.3.1 Datenauswertung mit Hilfe der Software Sci:vesco . . . . .	280
7.3.2 Testgütekriterien . . . . .	282
Anhang 2: Interviewpartner . . . . .	285
Anhang 3: Auswertungen . . . . .	287