

2.1 Mittelstand

Die Begriffe KMU, Mittelstand und Familienunternehmen werden in Theorie und Praxis nicht nur häufig synonym, sondern überwiegend losgelöst von ihrem eigentlichen Hintergrund verwendet. Während der KMU-Begriff eher auf eine quantitative, oft beschränkende (im Vergleich zu Großunternehmen) Sichtweise abzielt, ist mit dem Mittelstand eine Gruppe von Unternehmen gemeint, die „in der Mitte der Gesellschaft“ eben gerade weder klein noch groß ist, andererseits aber zusätzliche qualitative Besonderheiten aufweist (vgl. Reinemann 2011, S. 5 ff.).

Unabhängig von der definitorischen Komplexität, erwirtschaften mittelständische Unternehmen einen Großteil der Wertschöpfung der deutschen Volkswirtschaft (vgl. Hausch 2004, S. 5) und sind in breiter **Öffentlichkeit** (vgl. Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie 2007) und **Wissenschaft** (vgl. Becker und Ulrich 2011, S. 2 ff.) ein häufig diskutierter Gegenstand. Trotz der Aufmerksamkeit des Mittelstandes in der öffentlichen Wahrnehmung, ist forschungsseitig eine eher rudimentäre Ausgestaltung der **Mittelstandsforschung** zu konstatieren. Auch dieser Umstand ist unter anderem auf die Vielfalt ähnlicher oder synonym verwendeter Begrifflichkeiten wie z. B. kleine und mittlere Unternehmen (KMU), Mittelstand und Familienunternehmen sowie die weitestgehend uneinheitliche Abgrenzung zurückzuführen (vgl. Damken 2007, S. 57 ff.).

In Deutschland existieren gegenwärtig drei anerkannte Definitionen, die für eine Zuordnung von Unternehmen zur Gruppe des Mittelstands verwendet werden können: die Mittelstandsdefinition der **EU-Kommission** (vgl. Europäische Kommission 1996, 2003; Abb. 2.1), welche eine rein quantitative Einteilung vorsieht, die Definition des Mittelstandsbegriffs des **Instituts für Mittelstandsforschung** (IfM) Bonn (Abb. 2.2), welche sowohl quantitative als auch qualitative Aspekte berücksichtigt (vgl. Günterberg und Kayser 2004, S. 11) und schließlich

Unternehmensklassifikation	Beschäftigtenzahl	Jahresumsatz (in Mio. EUR)	Bilanzsumme (in Mio. EUR)
Kleinstunternehmen	0 bis 9	Bis 2 Mio. EUR	Bis 2 Mio. EUR
Kleinunternehmen	10 bis 49	Bis 10 Mio. EUR	Bis 10 Mio. EUR
Mittlere Unternehmen	50 bis 249	Bis 50 Mio. EUR	Bis 43 Mio. EUR

Abb. 2.1 KMU-Definition der Europäischen Kommission. (Europäische Kommission 1996, 2003)

Unternehmensklassifikation	Beschäftigtenzahl	Jahresumsatz (in Mio. EUR)
Kleine Unternehmen	Bis 9	< 1
Mittlere Unternehmen	10 bis 499	1 bis 50
Großunternehmen	Mehr als 499	> 50

Abb. 2.2 KMU-Definition des Instituts für Mittelstandsforschung Bonn. (Günterberg und Kayser 2004, S. 3)

die Definition des **Deloitte Mittelstandsinstituts an der Universität Bamberg (DMI)**, die dieser Untersuchung zugrunde liegt.

Gemäß der Definition der EU-Kommission werden KMU definiert als Unternehmen mit bis zu **249 Mitarbeitern** und einem jährlichen Umsatz von höchstens **50 Mio. €** oder einer Jahresbilanzsumme von maximal **43 Mio. €**.

Die Definition kleiner und mittlerer Unternehmen (KMU) gem. dem Institut für Mittelstandsforschung (IfM) Bonn sieht nachfolgende Einteilung vor.

Gemäß der Definition des IfM Bonn ist ein Unternehmen den **KMU** dann zuzurechnen, wenn es weniger als 500 Mitarbeiter beschäftigt und einen Jahresumsatz von höchstens 50 Mio. € erwirtschaftet. Ferner berücksichtigt das IfM Bonn zur Beschreibung mittelständischer Unternehmen zusätzlich mittelstandstypische, qualitative Kriterien.

Das IfM Bonn subsumiert unter KMU, ausgehend von der Definition, 99,7% aller umsatzsteuerpflichtigen Unternehmen in Deutschland (vgl. Institut für Mittelstandsforschung Bonn 2008) weshalb die Bezeichnung des Mittelstandes als **Motor der deutschen Wirtschaft** kaum verwunderlich ist (vgl. Merl 2008, S. 66).

Wie die Abb. 2.1 und 2.2 verdeutlichen, verwendet sowohl das IfM Bonn, als auch die Europäische Kommission ähnliche **Abgrenzungskriterien**, letztere jedoch ergänzt diese um das Kriterium der Bilanzsumme.

Die **quantitativen Kriterien** von EU-Kommission und IfM wurden im Sinne der Praktikabilität hierbei durch das Deloitte Mittelstandsinstitut nach oben angepasst, da auch Unternehmen mit einer höheren Beschäftigtenzahl bzw. einem höheren Jahresumsatz in qualitativer Hinsicht typisch mittelständische Merkmale aufweisen können, wie bereits durch die beiden vorgenannten Definitionsansätze beschrieben wurde. Auf rein quantitativer Basis umfasst der Mittelstand somit Unternehmen mit bis zu ca. 3000 Beschäftigten und einem jährlichen Umsatz von bis zu ca. 600 Mio. €.

Neben quantitativen spielen jedoch auch qualitative Aspekte, hinsichtlich der in Hinblick auf die **Besitz- und Leitungsstruktur**, eine wesentliche Rolle für die Zuordnung von Unternehmen zum Mittelstand (vgl. Becker und Ulrich 2009, S. 4 f.). Ein Unternehmen kann sich grundsätzlich entweder in Eigentümer- bzw. Familien- oder in Fremdbesitz befinden. Analog dazu ist die Leitung eines Unternehmens durch den Eigentümer, die Familie oder ein Fremdmanagement möglich. Bezieht man diese Kriterien in die Definition mittelständischer Unternehmen mit ein, so muss die rein quantitative Definition des Deloitte Mittelstandsinstituts im Sinne einer anwendungsorientierten Mittelstandsdefinition modifiziert werden (vgl. Becker et al. 2008, S. 11).

Demnach sind **sowohl eigentümer- und familiengeführte Unternehmen als auch managergeführte Unternehmen** mit bis zu ca. 3000 Mitarbeitern und/oder einem Jahresumsatz von bis zu ca. 600 Mio. € sowie Unternehmen die beide Merkmale aufweisen, dem Mittelstand zuzurechnen (vgl. Becker et al. 2008, S. 20).

Die Definition berücksichtigt neben den in Abb. 2.3 genannten Größenklassen auch **qualitative Merkmale**:

- alle eigentümergeführten Unternehmen und Familienunternehmen;
- managementgeführte Unternehmen bis zu einer Mitarbeiterzahl von ca. 3000 Mitarbeitern und/oder bis zu einer Umsatzgröße von ca. 600 Mio. €;
- Unternehmen, die beide Definitionsmerkmale aufweisen.

Die kombinierte, qualitativ-quantitative Sichtweise dient als Abbild des **Selbstverständnisses** sowie der **betrieblichen Realität** des Mittelstands (so bezeichnen sich

Unternehmensklassifikation	Beschäftigtenzahl	Jahresumsatz (in Mio. EUR)
Kleinstunternehmen	Bis ca. 30	Bis ca. 6 Mio. EUR
Kleinunternehmen	Bis ca. 300	Bis ca. 60 Mio. EUR
Mittlere Unternehmen	Bis ca. 3.000	Bis ca. 600 Mio. EUR
Große Unternehmen	Über 3.000	Über 600 Mio. EUR

Abb. 2.3 Quantitative Mittelstandsdefinition des DMI. (vgl. Becker und Ulrich 2011, S. 29)

die nach dieser Definition ausgewählten Unternehmen der vorliegenden Erhebung zu 95 % selbst als mittelständisch).

Eine Eingrenzung des Begriffs **Mittelstand** allein durch quantitative oder qualitative Definitionen erweist sich als nicht hinreichend (vgl. Wallau 2005, S. 1 ff.). Deshalb wird die Betrachtung um die beiden Aspekte Besitz und Leitung erweitert und als Grundlage einer **Typologie** mittelständischer Unternehmen verwendet (Abb. 2.4).

Eine Vielzahl mittelständischer Unternehmen kann als **Eigentümerunternehmen** klassifiziert werden. Diese Unternehmen besitzen hinsichtlich ihrer Leitungs- und Besitzstruktur besondere Merkmale. Sowohl Besitz als auch Leitung können eindeutig einer Einzelperson zugeordnet werden. Bezüglich dieses Unternehmens- typs sind insbesondere die **Auswirkungen** der vorliegenden Besitz- und Leitungsstruktur auf die Ausprägung des Geschäftsmodells von Interesse. Hier besteht die Vermutung, dass persönliche Neigungen und Eigenschaften des Eigentümers das Unternehmen in besonderem Maße prägen.

Familienunternehmen weisen in Bezug auf Leitungs- und Besitzstruktur einen unmittelbaren Einfluss der besitzenden Familie auf. Oberster Entscheidungsträger (z. B. als CEO) ist stets ein Familienmitglied – auch dann, wenn ein Fremdmanagement in der Geschäftsführung etabliert ist.

Der **fremdgeführte Mittelstand** zeichnet sich dadurch aus, dass sich das Unternehmen im Besitz einer Einzelperson oder einer Familie (mindestens zwei Personen) befindet, während die Leitung komplett an ein externes Management vergeben wurde. Aufgrund der zunehmenden Entfernung der Familie vom

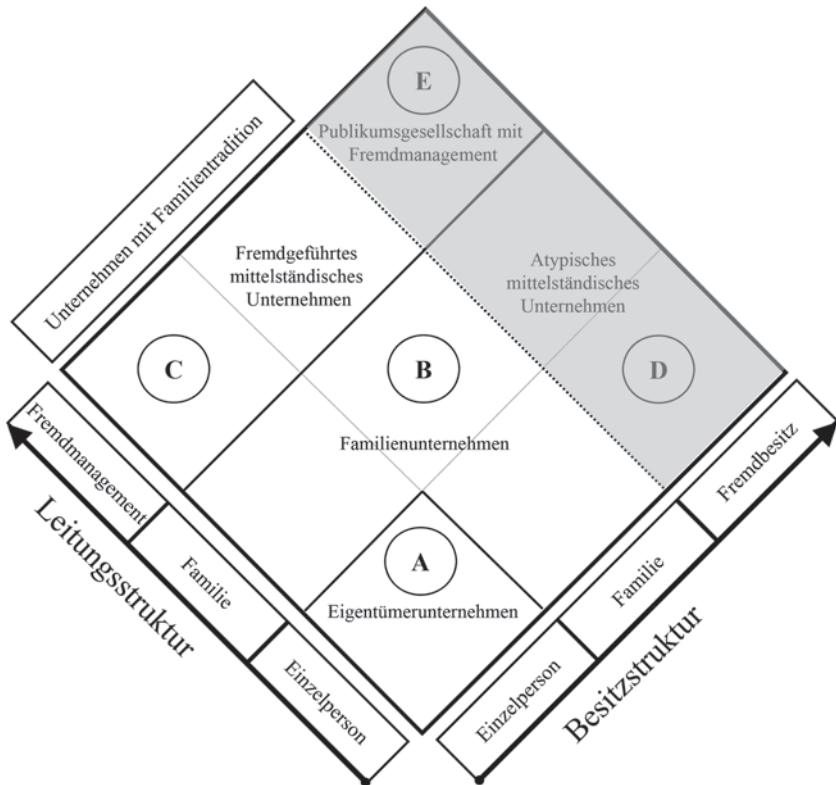


Abb. 2.4 Typologie des Mittelstands. (vgl. Becker und Ulrich 2011, S. 30)

operativen Geschäft werden in Anlehnung an die quantitative Mittelstandsdefinition des DMI nur Unternehmen bis ca. 3000 Mitarbeiter oder 600 Mio. € Jahresumsatz zu dieser Gruppe gezählt. Größere Unternehmen mit vergleichbaren Besitz- und Leitungsstrukturen sind qualitativ eher mit **Publikumsgesellschaften** vergleichbar.

Für die **vorliegende Untersuchung** sollen insbesondere die drei in Abb. 2.4 dargestellten Betriebstypen Eigentümerunternehmen, Familienunternehmen und Fremdgeführter Mittelstand, also der gesamte Mittelstand mit Familientradition, thematisiert werden. Diese werden dann den atypischen Unternehmensformen, also mischfinanzierten Unternehmen und Publikumsgesellschaften, gegenübergestellt.

2.2 Finanzierung und Finanzmanagement

Der Begriff „Finanzierung“ kann sowohl im engeren, als auch im weiteren Sinne betrachtet werden, wobei die Finanzierungsdefinition i. e. S. lediglich die Finanzmittelbeschaffung berücksichtigt (vgl. Steiner 1993, S. 1024; Wöhe et al. 2009, S. 4) und die Finanzierungsdefinition i. w. S. zusätzlich die Finanzmitteldisposition mit einbezieht (vgl. Marx 1993, S. 47; Eilenberger 2003, S. 1). Nach Grochla umfasst die Finanzierung die monetäre Seite des Wirtschaftens in allen betrieblichen Funktionen (vgl. Grochla 1976, S. 427).

Grundsätzlich kann die Finanzierung nach der Herkunft der Geldmittel und nach der Rechtsstellung unterschieden werden (vgl. Brauchle und Pifko 2011, S. 139). Differenziert man nach der Herkunft der Geldmittel, kann zwischen Innen- und Außenfinanzierung unterschieden werden. Bei der Innenfinanzierung befinden sich die Finanzierungsquellen innerhalb der Unternehmung und werden in die Formen Selbstfinanzierung und sonstige Innenfinanzierung unterteilt (vgl. Busse 2003, S. 659; Wollenberg 2004, S. 140; Zantow und Dinauer 2011, S. 46). Bei der Außenfinanzierung wird einem Unternehmen Kapital zugeführt, die Finanzierungsquelle liegt somit außerhalb des Unternehmens (vgl. Härtl 2005, S. 59; Röhrenbacher 2008, S. 185).

Zudem kann zwischen verschiedenen Rechtsstellungen des Kapitalgebers unterschieden werden. Während die Eigenfinanzierung mittels Eigenkapital, bspw. des Eigentümers vollzogen wird, stellen Fremdkapitalgeber ihr Kapital zeitlich befristet zur Verfügung (vgl. Koss 2006, S. 16). Die Fremdfinanzierung wird oftmals durch Kredite abgewickelt. Die Abb. 2.5 soll eine schematische Darstellung der Unternehmensfinanzierung ermöglichen.

Das Finanzmanagement setzt sich aus den Begriffsbestandteilen „Finanzierung“ und „Management“ zusammen (vgl. Marx 1993, S. 47).

Der Begriff „Management“ stammt aus der anglo-amerikanischen Literatur, für welchen es im deutschen keine einheitliche Interpretation gibt (vgl. Staehle 1999, S. 71 f.). Vielmehr hat das Management in der anglo-amerikanischen Literatur zwei Bedeutungen: das Management im funktionalen und im institutionalen Sinn (vgl. Staehle 1999, S. 71). Aus der Zusammensetzung der genannten Begrifflichkeiten resultiert das Finanzmanagement. Bevor nun eine zweckmäßige Definition gewählt wird, sollte darauf hingewiesen werden, dass in vielen Literaturquellen das Finanzmanagement analog dem Management in einen funktionalen und institutionalen Bereich getrennt wird (vgl. Büschgen 1991, S. 26; Marx 1993, S. 47; Eilenberger 2003, S. 62 f.; Prätisch et al. 2007, S. 4). Auch für die vorliegende Untersuchung erscheint diese Unterscheidung zweckdienlich. Vor diesem Hintergrund kann das Finanzmanagement nach Hauschildt (1976) wie folgt definiert

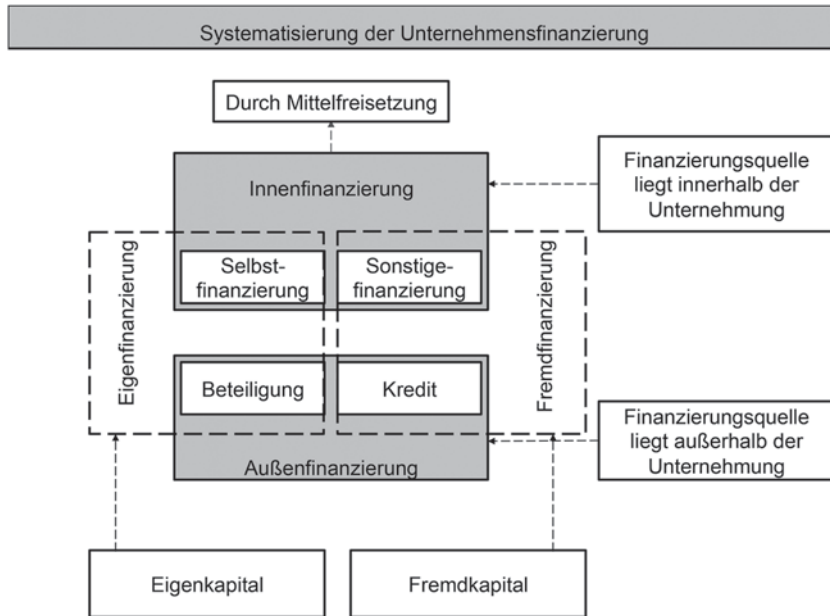


Abb. 2.5 Systematisierung der Unternehmensfinanzierung. (in Anlehnung an: Hausch 2004, S. 66; Dürr 2007, S. 15; Jäger et al. 2009, S. 270 f.)

werden: „Das Finanzmanagement wird als eine Institution verstanden, die sich mit allen finanzwirtschaftlichen Größen der Unternehmensführung beschäftigt.“ (Hauschildt 1976, Sp. 506). Sofern nun der Terminus „Unternehmensführung“ als „Management“ verstanden wird, ist die Bereichstrennung nachvollziehbar (vgl. Staehle 1999, S. 72).

Betrachtet man das Finanzmanagement aus systemtheoretischer Perspektive, können seine Elemente idealtypisch wie in Abb. 2.6 unterschieden werden:

Aus dieser Sicht erscheint die oben bereits abgeleitete Trennung von Funktion und Institution ebenfalls sinnvoll. Das funktionale Finanzmanagement betrifft den Führungsprozess (vgl. Eilenberger 2003, S. 63) und beinhaltet alle Managementfunktionen zur Sicherstellung des finanziellen Gleichgewichts im Unternehmen. Unter dem Finanzmanagement aus institutioneller Sicht versteht man diejenigen unternehmerischen Instanzen, die für besagte Aufgabe verantwortlich sind. Etwas allgemeiner formuliert kann das institutionale Finanzmanagement auch als die unternehmensinterne Organisation umgedeutet werden (vgl. Büschgen 1991, S. 26; Marx 1993, S. 47 f.). Damit muss auch die Frage nach der organisatorischen

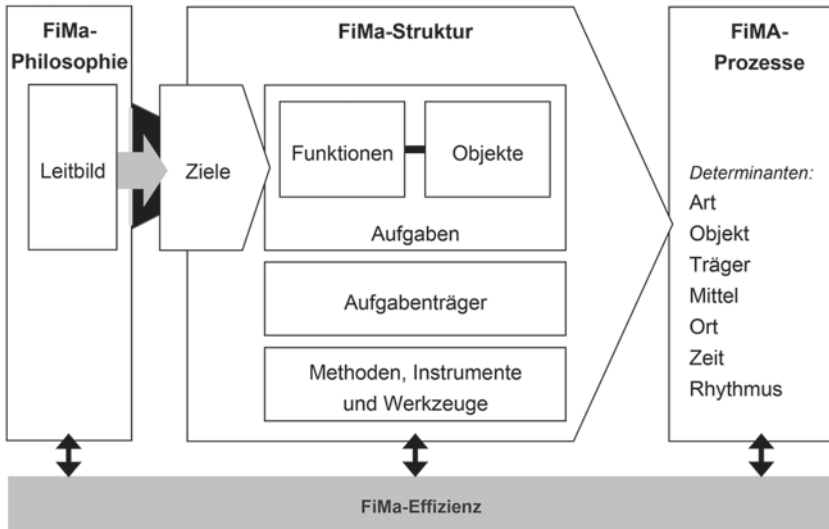


Abb. 2.6 Finanzmanagement-Konzeption

Verankerung des Finanzmanagements gestellt werden (vgl. Spahni-Klass 1990, S. 18 f.).

Dieser institutionale Aspekt wird von der eher statischen, im aufbauorganisatorischen Sinne zu verstehenden Finanzorganisation eines Unternehmens und damit von dem „Positions-, Interaktions- und Kompetenzgefüge der Entscheidungsträger der betrieblichen Finanzwirtschaft“ repräsentiert (vgl. Eilenberger 2003, S. 58 ff.).

Die Aufgaben des Finanzmanagements lassen sich nach dem Phasenkriterium in die Phasen der Finanzplanung, Finanzdisposition sowie Finanzkontrolle unterteilen (vgl. Hauschildt 1981, S. 15; Marx 1993, S. 55). Darüber hinaus lassen sich finanzwirtschaftliche Aufgaben nochmals nach dem Verrichtungsprinzip in Finanzbeschaffung, Finanzverwaltung und Finanzeinsatz untergliedern (Abb. 2.7; vgl. Marx 1993, S. 54 ff.).

Die Finanzplanung beschäftigt sich sowohl mit künftigen Zahlungsströmen einer Periode als auch mit künftigen Kapitalstrukturen (vgl. Gabele 2004, S. 385 f.; Perridon et al. 2009, S. 631) und gewinnt wegen zunehmender Unternehmenskomplexität und verschärften Wettbewerbsbedingungen stetig an Bedeutung (vgl. Musil und Picot 1992, S. 56). Vor dem Hintergrund der Analyse eines möglichen Einflusses der Finanzplanung auf den Finanzbeschaffungsprozess erscheint eine Trennung zwischen Finanzplanung und Finanzdisposition zweckmäßig. Eine enge Verknüpfung der Finanzplanung mit der Unternehmensplanung wird dadurch

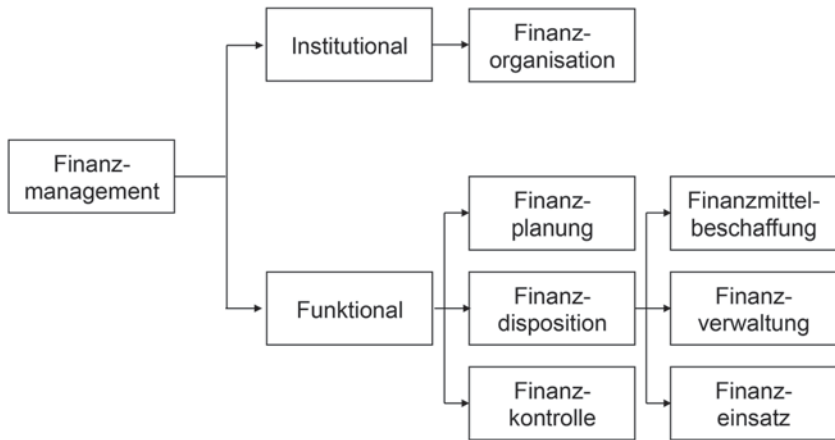


Abb. 2.7 Struktur des Finanzmanagements. (in Anlehnung an: Marx 1993, S. 48, 61)

deutlich, dass es Aufgabe der mehrjährigen Finanzplanung ist, die Ein- und Ausgaben für Unternehmenspläne zu ermitteln, um etwaige Überschüsse bzw. Defizite aufzudecken (vgl. Eiden et al. 1964, S. 27 ff.). In zahlreichen Literaturquellen werden daher die Finanzplanungen nach dem Planungshorizont unterschieden (vgl. Gerke und Bank 1998, S. 411; Franke und Hax 2009, S. 104).

Festzuhalten ist an dieser Stelle jedoch, dass hierzu in der Literatur keine einheitliche Einteilung erfolgt (vgl. Serfling und Marx 1991, S. 106). Eine Unterscheidung nach Serfling/Marx in eine unterjährige und mehrjährige Finanzplanung erscheint in der vorliegenden Arbeit ebenfalls zweckmäßig. Begründet wird diese zweistufige Untergliederung mit dem fließenden Übergang von Finanzplänen mit unterschiedlichen Planungszeiträumen. Dabei zeichnet sich die mehrjährige Finanzplanung durch einen Planungshorizont von ca. 1 bis 5 Jahren aus (vgl. Serfling und Marx 1991, S. 108). Als Rechengrößen gelten hierfür Bilanzbestände bzw. -differenzen, die hinsichtlich bestimmter Bilanzstrukturregeln untersucht werden. Zudem fungiert die mehrjährige Finanzplanung als Rahmen für die unterjährige Variante (vgl. Jung 2011, S. 512). Die unterjährige Finanzplanung umfasst die kurzfristige Finanzplanung und wird oftmals auch als Liquiditätsplanung bezeichnet. Der Planungshorizont beläuft sich generell auf ein Jahr (vgl. Serfling 1992, S. 205; Perridon et al. 2009, S. 640).

Nachdem nun die Finanzplanung sowie deren Unterteilung und Aufgaben dargestellt wurden, folgt die Darstellung der Finanzdisposition (Cash Management), die auf den gewonnenen Erkenntnissen der unterjährigen Finanzplanung aufbaut und zugleich der Realisationsphase entspricht (vgl. Dettmer 1997, S. 22). Der reine

Vollzug der Einnahmen und Ausgaben aus der Finanzplanung, was im Wesentlichen als Finanzverwaltung bezeichnet wird, zeichnet sich durch stark routinemäßige, sogar teilweise automatisierte Schritte mit häufiger Wiederholung aus. Zudem werden im Rahmen der Finanzdisposition auch die aus der Finanzplanung aufgedeckten Überschüsse und Defizite disponiert (vgl. Beckmann 1990, S. 11; Serfling und Marx 1991, S. 126), sowie bei mangelhafter Kapitalstruktur Finanzierungsänderungen vorgenommen (vgl. Dettmer 1997, S. 23). Die Disposition erfolgt unter Berücksichtigung der beiden Ziele Liquiditätssicherung und Rentabilitätssteigerung (vgl. Pausenberger und Völker 1985, S. 57).

Die vorliegende Untersuchung konzentriert sich auf den wesentlichsten Teilbereich der Finanzdisposition, die Finanzbeschaffung. Vor diesem Hintergrund erscheinen zunächst die unterschiedlichen Finanzierungsanlässe relevant. Dabei kann es sich sowohl um besondere als auch laufende Anlässe handeln. Den stark routinemäßigen Schritten der Refinanzierung, stehen besondere Finanzierungsanlässe, wie z. B. Nachfolge- oder Sonderprojektfinanzierungen, gegenüber (vgl. Tiedtke 2007, S. 132).

2.3 Theoretische Fundierung der Finanzierung

Die Kapitalstruktur (Capital Structure Puzzle) von Unternehmen gehört nach wie vor zu den ungelösten Problemen der betrieblichen Finanzwirtschaft und –forschung (vgl. Myers 1984, S. 1; Elsas und Florysiak 2008, S. 40). Das erste theoretische Konstrukt der Kapitalstrukturtheorien, die sogenannte Irrelevanztheorie, findet ihren Ursprung in dem von *Modigliani/Miller* veröffentlichten Aufsatz „The Cost of Capital, Corporation Finance, and the Theory of investment“ aus dem Jahre 1958 (vgl. Modigliani und Miller 1958). Mit ihrem Irrelevanztheorem, das auf stark theoretischen Vereinfachungen basiert, riefen sie eine Welle von Kritikern hervor (vgl. Jensen und Meckling 1976; Myers 1984). Das neoklassische Modell (neoklassische Kapitalstrukturtheorien) geht von der Annahme eines vollkommenen und vollständigen Kapitalmarktes ohne Friktionen und Transaktionskosten sowie einer vollständigen Konkurrenzsituation aus (vgl. Rudolph 2006, S. 12; Matschke et al. 2002, S. 39). Die beiden Autoren argumentieren, dass mit variierenden Relationen von Fremdkapital zu Eigenkapital bei gegebenem Gesamtkapital kein Einfluss auf den Unternehmenswert oder die Ausschüttungspolitik existiert und demnach das Leverage irrelevant ist (vgl. Michalky und Schittler 2002, S. 190). Die Arbeit behandelt im Kern die Frage, welche Mindestrendite ein risikobehaftetes Investitionsprojekt erbringen muss. Die Auswirkungen des Modells sind weitreichend, da durch die Entkopplung der Kapitalstruktur vom Unternehmenswert

das Konstrukt einer wertmaximierenden, optimalen Kapitalstruktur hinfällig wird (vgl. Schneider 2010, S. 10). Diese Arbeit legte den Grundstein für weitere Studien und konnte somit die finanztheoretischen Überlegungen entscheidend vorantreiben (vgl. Schraml 2010, S. 26).

Neue institutionenökonomische Finanzierungstheorien (neoinstitutionalistische- oder neoinstitutionelle Finanzierungstheorie oder neue Institutionenökonomik (vgl. Schmidt und Terberger 1997, S. 409; Wolf 2007, S. 8)) legen den Fokus auf die Auswirkungen von Institutionen auf das menschliche Verhalten (vgl. Picot et al. 2012, S. 57). Diese Theorien heben zahlreiche Annahmen der neoklassischen Betrachtungsweise auf, wie bspw. die Unterstellung vollständiger Kapitalmärkte. Außerdem werden der methodologische Individualismus, asymmetrische Informationen und die Maximierung des eigenen Nutzens unterstellt (vgl. Wolf 2007, S. 16). Den Grundstein für diese Finanzierungstheorie legte *Coase* (1937). im Jahre 1937. Die Finanzierungstheorie unterteilt sich in drei grundlegende Ansätze: die Transaktionskostentheorie, die Property-Rights-Theorie und die Principal-Agent-Theorie (vgl. Picot et al. 2012, S. 57). Die Transaktionskostentheorie versucht mittels monetärer Kosten, die aus Transaktionen entstehen, das Vorhandensein von Institutionen zu begründen (vgl. Wiegandt 2009, S. 118; Kräkel 2010, S. 5 f.). Der zweite, für die vorliegende Arbeit relevante Forschungsbereich der neuen institutionenökonomischen Finanzierungstheorie, ist die Property-Rights-Theorie, die sich mit Handlungs- und Verfügungsrechten, als Resultat der Existenz von Gütern und deren Nutzung, beschäftigt (vgl. Schmidt und Terberger 1997, S. 397). Die Principal-Agent-Theorie bildet den dritten Strang der neuen institutionenökonomischen Finanzierungstheorie. Hierbei beauftragt eine Person oder Gruppe von Personen (Principals) eine andere Person oder Gruppe von Personen (Agents) Leistungen im Interesse des Principals zu erbringen. Sofern beide Parteien die Nutzenmaximierung anstreben, kann durchaus von unterschiedlichen Interessen des Principals und Agents ausgegangen werden, denen der Principal durch entsprechende Anreizsysteme vorbeugen kann (vgl. Jensen und Meckling 1976, S. 309). Aus finanzwirtschaftlicher Sicht stellen sowohl die Zusammenarbeit von Managern (Agent) und Eigen- bzw. Fremdkapitalgebern (Principal) als auch die Beziehungen der Kapitalgeber untereinander Problemursachen dar (vgl. Decker 1994, S. 11). Die Principal Agent-Theorie im Kontext der Finanzierung zielt vor allem auf die Agency-Kosten ab und setzt sich laut *Jensen/Meckling* aus den Bonding Costs, Monitoring Costs und dem Residual Loss zusammen (vgl. Jensen und Meckling 1976, S. 308 f.). Agency-Konflikte führen zu steigenden Agency-Kosten und folglich zu einem sinkenden Unternehmenswert (vgl. Rudolph 2006, S. 192; Berk und DeMarzo 2010, S. 594). Aufbauend auf die vorangegangenen Erkenntnisse entwickelten *Myers/Majluf* im Jahre 1984 die Pecking-Order-Theorie, welche den Zusammenhang

zwischen den durch Informationsasymmetrien bedingten Informationskosten und den besonderen Eigenschaften des gewählten Finanzinstruments aufzeigt und zu der Erkenntnis kommt, dass eine Hackordnung besteht. Im Kontext der Informationsasymmetrien haben Manager ein Interesse daran, Finanztransaktionen mit möglichst geringer Kapitalmarktwirkung durchzuführen, um sich vor den ergebenden negativen Wirkungen zu schützen. Demnach würde eine Innen- einer Außenfinanzierung immer vorgezogen werden (vgl. Rudolph 2006, S. 173). Gemäß dieser Theorie gibt es keine normative Zielgröße wie bspw. den Verschuldungsgrad. Die Unternehmensleitung orientiert sich nicht an einer festgesetzten Kapitalstruktur (vgl. Schäfer 2004, S. 128).

Die Strategische Management-Theorie von *Barton/Gordon* übt Kritik an den bisherigen Theorien, da diese ihrer Meinung nach, weder die Determinanten der Kapitalstruktur, noch die Höhe des optimalen Verschuldungsgrades betrachten sowie die grundsätzliche Fragestellung hinsichtlich der Relevanz der Kapitalstruktur außer Acht lassen (vgl. Barton und Gordon 1987, S. 68). Da die bekannten Theorien primär auf eine mathematische/stochastische Sichtweise beruhen, bleiben strategische- und verhaltensorientierte Aspekte gänzlich unberücksichtigt, weshalb bisherige Forschungsergebnisse wenig Nutzen stiften (vgl. Barton und Gordon 1987, S. 623).

Das Modell der beiden Wissenschaftler beruht auf der Grundannahme, dass die Kapitalstruktur nicht ausschließlich – wie von den klassischen Theorien propagiert – das Ergebnis exogener Zwänge und Einflüsse ist, sondern durch ein hochkomplexes Zusammenspiel von exogenen und endogenen Faktoren bestimmt wird. Es ist also davon auszugehen, dass die Kapitalstrukturentscheidungen sowohl auf den grundlegenden strategischen Werten und Zielen der Unternehmensführung basieren, als auch durch die genannten exogenen und endogenen Faktoren, welche wiederum maßgeblich das Risiko und die Kontrolle definieren, beeinflusst werden (vgl. Barton und Gordon 1988, S. 623 f.). Die Risikobereitschaft der Unternehmensführung, sowie das Ausmaß der Kontrolle über die Unternehmensführung haben einen maßgeblichen Einfluss auf die Finanzierungspolitik und die Kapitalstruktur.

Die Signalling-Theorie nach Ross (1977) und Leland und Pyle (1977) besagt, dass Kapitalmarktinvestoren aufgrund von Informationsnachteilen im Vergleich zur Unternehmensleitung den „wahren“ Unternehmenswert nicht erkennen können (vgl. Schäfer 2002, S. 129). Manager seien mittels eines adäquaten Entlohnungssystems zu einer den Unternehmenswert maximierenden Finanzpolitik angehalten, um den wahren Unternehmenswert wiederzugeben (vgl. Mutscher 1977, S. 141) sowie Signale über die Zukunft des Unternehmens zu setzen, falls die genannten Anreizsysteme gegeben sind (vgl. Copeland et al. 2008, S. 818).

Im Modell von *Ross* wird ein vollkommener Kapitalmarkt unterstellt, bei dem nur das Management die Entscheidungen treffen kann und keine Wertpapiere des eigenen Unternehmens gehandelt werden (vgl. Schneider 2010, S. 22). Das Modell von *Leland/Pyle* fokussiert sich auf Unternehmensgründer, welche einen Informationsvorsprung hinsichtlich der Qualität ihrer Projekte besitzen und zur Durchführung auf eine externe Finanzierung angewiesen sind. Die Unternehmer signalisieren ihre Qualität somit über den Eigenkapitalseibstbehalt (vgl. Gerke und Bank 1998, S. 431).

In den Produkt- Marktspezifischen Kapitalstrukturtheorien von *Titman* wird darauf aufmerksam gemacht, dass nicht nur Anteilseigner und Fremdkapitalgeber Ansprüche auf die zukünftigen Cash Flows eines Unternehmens haben, sondern auch Kunden und Lieferanten (vgl. Ravid 1988, S. 93). Der Wissenschaftler gelangt zu der Erkenntnis und vertritt die Ansicht, dass Unternehmen, die im Liquidationsfall ihre Kosten den Kunden und Lieferanten aufbürden, einen niedrigeren Verschuldungsgrad aufweisen sollten und umgekehrt (vgl. Titman 1984, S. 150). Somit stehen der Zusammenhang von Konkurskosten, die Auswirkungen auf der Produkt- und Kundenseite sowie die sich daraus ergebende Kapitalstruktur im Fokus des Interesses (vgl. Titman 1984, S. 138).

Durch die Market Timing-Theorie von Baker und Wurgler (2002) wurde beinahe ein halbes Jahrhundert Kapitalstrukturforschung in Frage gestellt (vgl. Schneider 2010, S. 48). Die Wissenschaftler kommen in einer empirischen Untersuchung zu der Erkenntnis, dass die Börsenbewertung einen nachhaltigen Einfluss auf die Kapitalstruktur hat und unterstellen, dass die Kapitalstruktur ein kumulatives Ergebnis ist, welches in der historischen Bemühung begründet ist den Markt zu timen (vgl. Baker und Wurgler 2002, S. 1 ff.). Unternehmen in derselben Branche können, so *Baker/Wurgler*, eine unterschiedliche, aber für sie jeweils optimale Kapitalstruktur haben (vgl. Baker und Wurgler 2002, S. 1 ff.). Die Market Timing-Theorie findet ihren Ursprung in der Windows of Opportunity-Theorie, wonach Unternehmen in Abhängigkeit von bestimmten Börsen- und Bewertungsphasen vorteilhafte Zeitfenster zur Emission von Eigenkapital verwenden (vgl. Hermanns 2006, S. 84).

Die jahrelange finanztheoretische Diskussion kann bis heute keine abschließende, allgemeingültige und anerkannte Erklärung zur Kapitalstruktur liefern (vgl. hier und im folgenden Hermanns 2006, S. 157). Die unbestrittene Bedeutung der Kapitalstruktur konnte jedoch eine realistische Einschätzung über die Komplexität der Finanzierungsentscheidung widergeben und hat bedeutende Einflussfaktoren offengelegt. *Thommen/Achleitner* verweisen darauf, dass die Gestaltung der Kapitalstruktur primär von den Unternehmenszielen abhängt, sehen jedoch in der Erzielung eines Gewinns sowie der bereits diskutierten Sicherung der Liquidität eine

große Bedeutung (vgl. Thommen und Achleitner 2006, S. 581). Die Beurteilung der diskutierten Theorien kann abschließend mit einem Zitat von *Myers* auf den kleinsten gemeinsamen Nenner gebracht werden: „There is no universal theory of the debt-equity choice, and no reason to expect one“ (Myers 2001, S. 58).

2.4 Finanzierung und Finanzmanagement im Mittelstand

Die Finanzierung von privat gehaltenen Unternehmen, d. h. solchen, die keinen oder nur eingeschränkten Zugang zu öffentlichen (Eigen- oder Fremd-) Kapitalmärkten besitzen und zu denen auch die meisten mittelständischen Unternehmen gehören, ist bis vor einigen Jahren in Deutschland eine überschaubare Angelegenheit gewesen. Neben der Bereitstellung von Kapital durch Gesellschafter (Kapital- bzw. Gewinnrücklagen, Gesellschafterdarlehen etc.), erfolgte die Finanzierung von Investitionen und operativen Geschäften im Wesentlichen über die Hausbank in Form von lang- und kurzfristigen Krediten. In der jüngeren Vergangenheit allerdings, gelangten innovative Finanzierungsinstrumente auch auf den deutschen Markt und erreichten zunehmende Bekanntheit.

Es stellt sich die Frage, ob und inwiefern dieses zunehmende Angebot an Kapitalquellen die Finanzierung von mittelständischen Unternehmen in Deutschland verändert hat. Verschiedene Studien zum Finanzierungsverhalten legen nahe, dass diese Frage zu verneinen ist. Eine deutliche Betonung der Bedeutung von Innen- und Selbstfinanzierung lässt sich über alle Studien hinweg feststellen. Allerdings reicht die Ertragskraft einiger Unternehmen nicht aus, um sich ausschließlich oder zum überwiegenden Teil aus der Thesaurierung laufender Ergebnisse zu finanzieren. Gerade wenn einige Gesellschafter ihren Lebensunterhalt aus dem Unternehmen und seinen laufenden Erträgen bestreiten müssen, ist eine reine Innenfinanzierung häufig nicht ausreichend. Trotz konservativer Finanzierungspolitik sind mittelständische Unternehmen deshalb häufig auf Instrumente der Außenfinanzierung angewiesen. Es ist daher nicht verwunderlich, dass viele mittelständische Unternehmen ihre Finanzierungssituation besonders aufmerksam betrachten. Die Beschaffung von Kapital und die Bereitstellung ausreichender Liquidität werden, stärker bspw. als Kostenkontrolle oder Steueroptimierungen, regelmäßig zu den größten finanziellen Herausforderungen von Mittelständlern gezählt (vgl. Winkeljohann 2006, S. 19 f.).

Zur kurz- und langfristigen Finanzierung greifen Mittelständler in den meisten Fällen auf Bankkredite zurück. Die besondere Rolle und Verantwortung der Banken für die Finanzierung deutscher Unternehmen im Allgemeinen und mittelständischer Unternehmen im Speziellen wird somit verdeutlicht. Dementsprechend

sollte man hohe Verschuldungsgrade und geringe Eigenkapitalquoten bei diesen Unternehmen erwarten, und tatsächlich gilt der deutsche Mittelstand häufig als unterfinanziert.

Die Aufgaben des Finanzmanagements können in mittelständischen Unternehmen nur im Rahmen der für diese vorherrschenden finanzwirtschaftlichen Besonderheiten erfolgen. Die in der Literatur wohl am häufigsten diskutierte finanzwirtschaftliche Besonderheit von mittelständischen Unternehmen, stellt die geringe Eigenkapitalquote im Vergleich zu Großunternehmen dar (vgl. Wossidlo 1985, S. 20; Schulte 2006, S. 119; Goeke 2008, S. 16 f.), die gerade im Hinblick auf die Baseler Eigenkapitalanforderungen an Bedeutung gewinnt (vgl. Müller und Brackschulze 2010, S. 6 ff.). Geringe Eigenkapitalquoten führen zu sinkender Kreditwürdigkeit und finanzieller Instabilität, was wiederum die Insolvenzwahrscheinlichkeit mittelständischer Unternehmen erhöht (vgl. Grichnik 2003, S. 98 ff.). Darüber hinaus ist bei Mittelständlern, im Gegensatz zu Großunternehmen, bei Produkten, Technologien, Kreditoren und Debitoren eine geringere Diversifikation zu beobachten.

Im Hinblick auf die Finanzbeschaffung führt dies aus Kapitalgebersicht zu einem höheren Ausfallrisiko als bei Großunternehmen. Mittelständische Unternehmen zeichnen sich des Weiteren durch geringere Transparenz bzw. Verslossenheit gegenüber Kapitalgebern aus. Mit abnehmender Unternehmensgröße gehen geringere Offenlegungspflichten einher, was zu einer geringeren Transparenz gegenüber externen Dritten führt und auch Finanzierungsnachteile mit sich bringen kann (vgl. Börner et al. 2010, S. 229). Eine weitere finanzierungsrelevante Besonderheit im Mittelstand ist die zentrale Rolle des Unternehmens bei Entscheidungen. Diese Entscheidungskonzentration und somit auch die Überlastung des Unternehmers nehmen mit zunehmender Unternehmensgröße ab. Bei einer derartigen Zentralisierung finanzwirtschaftlicher Entscheidungen tut sich zusätzlich die Frage nach der Qualifizierung des Entscheidungsträgers und somit der Qualität der Entscheidungen auf (vgl. Marx 1993, S. 218 f.). Aus dieser Entscheidungskonzentration resultieren aber auch Vorteile, wie kürzere Entscheidungswege oder stärkere Involvierung des Entscheidungsträgers in realwirtschaftliche Prozesse. Als weiteres finanzspezifisches Merkmal von Mittelständlern, das aus dem qualitativen Mittelstandsmerkmal der Einheit von Eigentum und Kontrolle resultiert, ist das Unabhängigkeitsstreben der mittelständischen Unternehmer zu nennen. Betrachtet man darüber hinaus Familienunternehmen, die nach gegebener Definition ebenfalls dem Mittelstand zuzuordnen sind, ist ebenfalls ein gewisses Sicherheitsstreben zu erkennen. Dies begründet sich durch das Ziel, das Unternehmen langfristig zu erhalten (vgl. Achleitner 2011, S. 36). Zusätzlich stellen im Rahmen des Finanzbedarfs Sprunginvestitionen, suboptimale Lagerwirtschaft sowie höhere Gefahr von

Forderungsausfällen finanzierungsrelevante Besonderheiten dar (vgl. Reis 1999, S. 36 f.). In der Theorie wird häufig auch der beschränkte Zugang zum Kapitalmarkt als finanzspezifische Besonderheit im Mittelstand genannt. In vorliegender Studie wird dieser Aspekt wegen der zugrundeliegenden Mittelstandsdefinition nicht berücksichtigt. Mit der begrenzten Größe mittelständischer Unternehmen geht, im Gegensatz zu Großunternehmen, eine geringere Ressourcenausstattung einher, wodurch sich der Zugang zu Finanzierungsmitteln insgesamt schwerer gestaltet.

Aus dem vorangegangenen Abschnitt werden zwei Dinge deutlich: Erstens stützen sich mittelständische Unternehmen vorwiegend auf wenige Finanzierungsvarianten und bevorzugen die Innenfinanzierung und den klassischen Bankkredit. Zweitens divergiert die Eigenkapitalversorgung von mittelständischen Unternehmen stark. Von einer allgemeinen Unterversorgung mit Eigenmitteln kann jedoch nicht gesprochen werden.

2.5 Status Quo der empirischen Forschung

Bestehende empirische Erkenntnisse zum Arbeitsthema zeigen die Aktualität und Relevanz dieser Studie und sollen die bestehende Forschungslücke aufdecken.

Aktuelle Studien bestehen sowohl zum Thema Finanzierung bei Großunternehmen als auch mittelstandsspezifisch. Im Folgenden wird zunächst ein kurzer Überblick über die Inhalte einiger weniger, nicht-mittelstandsspezifischer Studien gegeben.

Studie von Müller et al. (vgl. 2011)

Untersuchungsgegenstand: Mittels eines geschlossenen Onlinefragebogens wurden 144 Unternehmen zum Thema „Finanz-Controlling 2011“ befragt. Die Befragung wurde von der Managementberatung Horváth & Partners in Zusammenarbeit mit dem Seminar für ABWL und Controlling der Universität zu Köln durchgeführt.

Fazit: Das Ergebnis der Studie zeigt eine Vielzahl von Aktivitäten innerhalb des Finanz-Controllings. Unterschiede lassen sich zwischen den Unternehmen und einzelnen Instrumenten erkennen. Selten werden Instrumente zur aktiven Steuerung der Finanzierung, zur Verminderung des Risikos und zur Erhöhung der Rentabilität eingesetzt. Die relevanten Zukunftsthemen der Unternehmen betreffen die Prozess- und Systemintegration, die Absicherung der Finanzierung gegenüber Risiken, die Unterstützung der Unternehmensstrategie und die Bewältigung zusätzlicher externer Herausforderungen.

Studie von Roland Berger Strategy Consultants GmbH (vgl. 2011)

Untersuchungsgegenstand: Insgesamt wurden 1200 Unternehmen in Deutschland befragt. Rund 40 % der Unternehmen weisen einen Umsatz von 2500 Mio. € aus, 25 % bis zu 100 Mio. €.

Fazit: Aus der Studie geht hervor, dass die Unternehmen durch permanente Optimierung und operative Exzellenz für die künftigen Herausforderungen gewappnet sein sollten. Aktuelle Finanzierungs- und Kapitalmarktfelder sollten intelligent genutzt und breites Wachstum in unterschiedlichen Regionen angestrebt werden.

Studie von Kaserer und Lenz(vgl. 2009)

Untersuchungsgegenstand: Das Anliegen dieser Studie war es, die wachsende Bedeutung der Eigenkapitalfinanzierung und die dafür verantwortlichen Faktoren darzustellen und zu diskutieren. Diese Studie untersuchte die vielfältigen Ursachen für den Trend hin zu mehr Eigenkapital bzw. eigenkapitalähnlichen Instrumenten (z. B. Mezzanine). Diese Studie zeigte aber auch, dass es noch eine Reihe von Hindernissen auf dem Weg zu tieferen Eigenkapitalmärkten gibt.

Fazit: Zusammenfassend ist festzustellen, dass es strukturelle Veränderungen in der Unternehmensfinanzierung und steigenden Eigenkapitalbedarf gibt. Dies gilt insb. im Mittelstand wegen regulatorischer und wettbewerblicher Veränderungen auf den Kreditmärkten, zunehmender Angleichung der Transparenzanforderungen und der Mitbestimmungsrechte (Covenants) von Fremdkapital- und Eigenkapitalgebern, eines hohen Refinanzierungsbedarfs und wegen des hohen Innovationsdrucks.

Weiterhin wird nun ein detaillierter und ausführlicher Überblick über den Untersuchungsgegenstand und die Ergebnisse bestehender mittelstandsspezifischer Studien gegeben. Die Sortierung erfolgt chronologisch absteigend.

Studie von Börner et al. (vgl. 2012)

Untersuchungsgegenstand: Im Rahmen der Untersuchung wurden Führungskräfte der obersten Ebene von 4000 Unternehmen mit einem Jahresumsatz von mindestens 2,5 Mio. € befragt. Die Studie soll herausfinden, ob die Eurokrise die Märkte verunsichert, wo die Herausforderungen oder Barrieren bei der Planung oder Durchführung von Investitionen liegen und welche typischen Fehler oder Fallen vorhanden sind, die zu einer Überschuldung führen können.

Ergebnisse: 72 % der befragten Unternehmen und sogar 75 % der exportierenden Unternehmen geben an, dass die Eurokrise die Planungssicherheit verringert und sich so negativ auf die eigene Geschäftstätigkeit auswirkt. 63 % fürchten, dass sich die Konjunktur abschwächt. 87 % sehen strategische Fehler, welche unweigerlich zur Überschuldung führen, als typisch für mittelständische Unternehmen

an. Der Mittelstand erwartet, dass die Kreditaufnahme durch Einführung der Finanzmarktrichtlinie erschwert wird und dass sich die Konditionen verschlechtern. Kurzfristige Flexibilität ist bei der Unternehmensplanung Trumpf. Schulden und Fremdfinanzierung hingegen beurteilt der Mittelstand mit Blick auf langfristige Risiken skeptisch. Der Mittelstand verlässt sich am liebsten auf sich selbst: Innenfinanzierung aus Gewinnen, Rücklagen und Cashflow ist die häufigste Finanzierungsform. Die Mehrheit der Unternehmen will die eigene Finanzierungsstruktur verbessern. Dabei strebt sie gleichzeitig mehr Planungssicherheit und höhere Flexibilität an.

Fazit: Wesentliches Ergebnis der Analyse ist, dass der Mittelstand vor turbulenten Zeiten steht. Eine langfristige Planung sowie eigentlich essentielle betriebswirtschaftliche Kenngrößen sind weitestgehend unbekannt und münden nicht selten in eine Überschuldung. Die Finanzstrategie und das Finanzmanagement müssen optimiert werden, um den Anforderungen erfolgreich zu begegnen.

Studie von Bretz (vgl. 2012)

Untersuchungsgegenstand: Die vorliegende Untersuchung schließt sich der herrschenden Meinung innerhalb der wissenschaftlichen Mittelstandsforschung an, die eine Definition von mittelständischen Unternehmen auf die Mitarbeiterzahl abstellt (nicht mehr als 500 Beschäftigte) und eine Umsatzgröße von nicht mehr als 50 Mio. € zulässt. Es wurden 4053 Mittelständler in ganz Deutschland befragt.

Ergebnisse: Die konjunkturelle Lage ist trotz europäischem Umfeld robust. Die Auftrags- und Umsatzlage hat sich im Vergleich zum Vorjahr (Frühjahr 2011) minimal verschlechtert. Der Arbeitsmarkt befindet sich weiter im Aufwärtstrend und der Mittelstand steht der künftigen wirtschaftlichen Lage positiv gegenüber. Rückläufig scheinen dagegen die Innovationsvorhaben. Das Eigenkapital konnte gestärkt werden und auch der Zugang zum Kapitalmarkt scheint aufgrund der Euro-Krise für Mittelständler überraschend gut. Gleichzeitig ist die Kreditnachfrage relativ gering. Die mittelständische Finanzierung scheint schwieriger geworden zu sein und die Regelungen zur Vergabe von Fremdkapital haben sich verschärft. Dies äußert sich in höheren Sicherheitsforderungen der Banken und Zinsaufschlägen. Eine Angst vor einer Kreditklemme herrscht jedoch nicht.

Fazit: Trotz der europäischen Krise sehen die Mittelständler der wirtschaftlichen Lage und deren Entwicklung positiv entgegen. Die Eigenkapitalbasis wurde gestärkt und die Kreditnachfrage sank.

Studie der European Central Bank (vgl. 2012)

Untersuchungsgegenstand: Der Fokus der Untersuchung lag auf einem Vergleich der Veränderungen der Finanzierungssituation, der Finanzierungsnachfrage und

dem Zugang zu Außenfinanzierungen von KMU (50 bis 249 Beschäftigte) und Großunternehmen (250 Beschäftigte oder mehr) im Euroraum. Betrachtungszeitraum war Oktober 2011 bis März 2012. Die empirische Basis der Untersuchung waren 7511 Unternehmen, von denen 6969 (93 %) weniger als 250 Beschäftigte haben.

Ergebnisse: Neben einem Umsatzrückgang berichteten die KMU in den meisten Ländern des Euroraumes auch von einem Gewinnrückgang. Im Vergleich zur Vorgängerstudie hat sich die Zusammensetzung der Finanzierungsinstrumente wenig verändert: 35 % der KMU nutzen Bankkredite, 42 % nutzen Kontokorrentkredite und Limits, 31 % nutzen Lieferantenkredite und 32 % nutzen Leasing, Mietkauf und Factoring. Obwohl KMU ein höheres externes Finanzierungsvolumen benötigen, spiegelt sich dies nicht in einem höheren Finanzierungsbedarf für Investitionen, Bestände und Working Capital wider. Die Veränderung im Bedarf blieb hier ähnlich der Vorperiode. In der Verfügbarkeit von Bankkrediten, Kontokorrentkrediten und Lieferantenkrediten waren die KMU mit einer weiteren Verschlechterung konfrontiert. Die Bedingungen und Konditionen von Kreditfinanzierungen sind differenziert.

Fazit: Die Untersuchung zeigt eine Verschlechterung der Finanzierungssituation, einen höheren Bedarf an Außenfinanzierungen und eine weitere Verschlechterung in der Verfügbarkeit von Finanzierungen für KMU.

Studie von van der Schans et al.(vgl. 2012)

Ergebnisse: Die Mehrheit der KMU, die eine Außenfinanzierung bevorzugen, kann dies auch. Dennoch gibt es strukturelle Faktoren die den Zugang der KMU zu Finanzierungsquellen beeinflussen. Während rund die Hälfte der Unternehmen die Außenfinanzierung nutzt, ist ein kleiner Anteil der Unternehmen (ca. 20 %) ständig auf der Suche nach Finanzierungsmitteln. Bankenfinanzierungen stellen hierbei immer noch die wichtigste externe Finanzierungsquelle dar. Der Zugang zu Krediten ist jedoch schwerer als vor der Kreditklemme. So war das Kreditgeschäft mit KMU im November 2011 um 6,1 % geringer als im Vorjahr. Einflussfaktoren dieses Rückgangs liegen einerseits auf der Nachfrageseite, andererseits auf der Angebotsseite. Die Eigenkapitalfinanzierung ist eine wichtige Finanzierungsquelle für KMU mit großem Wachstumspotential.

Fazit: Der Zugang zu Fremdfinanzierungen ist schwerer als vor der Kreditklemme. Bankenfinanzierungen stellen die wichtigste externe Finanzierungsquelle dar. Eigenkapitalfinanzierungen sind wichtige Finanzierungsmittel für wachstumsstarke KMU.

Studie von Bretz (vgl. 2011)

Untersuchungsgegenstand: Die Studie untersuchte rund 238.000 Jahresabschlüsse aus den Jahren 2008 und 2009. Diese stammten von kleinen und mittleren deutschen Unternehmen mit einer Bilanzsumme kleiner 43. Mio. €, welche in der Creditreform Bilanzdatenbank aufgeführt sind.

Ergebnisse: Die Krise konnte nichts daran ändern, dass mittelständische Unternehmen seit Jahren ihre Eigenkapitalbasis erhöhen können. Die mittlere Eigenkapitalquote der mittelständischen Unternehmen konnte sich 2009 gegenüber dem Vorjahr sogar erhöhen. Zudem galten in 2009 weniger Unternehmen als im Vorjahr als unterkapitalisiert. Noch weisen 25,4% der untersuchten Unternehmen im Jahr 2009 eine Eigenkapitalquote von weniger als 10% auf. Zudem bestehen große Branchenunterschiede was die Eigenkapitalfinanzierung angeht. Hotel- und Gastgewerbe, Kfz-Handel sowie Baugewerbe sind am stärksten unterkapitalisiert, wohingegen die Landwirtschaft die stärkste Eigenkapitalfinanzierung aufweist. Jedoch bleibt festzustellen, dass 33% der Unternehmen aus dem KMU-Sektor einen Rückgang der Eigenkapitalquote zu verkraften hatten.

Fazit: Die Rezession konnte dem Trend steigender Eigenkapitalquoten in mittelständischen Unternehmen im Jahr 2009 kaum etwas anhaben. Dennoch gilt festzustellen, dass in vielen Bereichen der mittelständischen Wirtschaft eine Kombination aus struktureller Kapitalschwäche und Finanz- und Wirtschaftskrise für eine wackelige Unternehmensstabilität gesorgt hat.

Studie von Papenstein et al. (vgl. 2011)

Untersuchungsgegenstand: Gegenstand der Untersuchung waren 492 Unternehmen, die alle schriftlich um die Beantwortung eines strukturierten Fragebogens gebeten wurden. Die Umsätze der befragten Unternehmen schwanken zwischen 50 Mio. € und über 500 Mio. €. Ein ähnliches Bild ergibt sich bei der Mitarbeiteranzahl. Dort schwankt die Anzahl zwischen weniger als 50 und mehr als 1000 Mitarbeiter. Zusätzlich wurden Experten befragt.

Ergebnisse: Die Unternehmen erwarten für die Zukunft (nächsten 3 Jahre) neben steigenden Umsätzen auch eine positive Ertragsentwicklung. Gewinnthesaurierung wird als wichtigste Finanzierungsquelle angesehen. Danach spielt insb. Mezzaninkapital eine bedeutende Rolle. Die Finanzierungssituation wird entsprechend der Bonitätslage sehr unterschiedlich eingeschätzt. Die Unternehmen berichten insgesamt von einer intensiveren Prüfung der Kreditwünsche und erhöhten Sicherheitsanforderungen durch die Banken. Die Unternehmen erwarten eine weitere Verschärfung dieses Trends. Die erwarteten Finanzierungsanlässe unterscheiden sich nicht wesentlich von denen der jüngeren Vergangenheit. 70% sind mit dem Angebot an Finanzierungsinstrumenten zufrieden. Der Anteil der zufriedenen

Unternehmen mit einem Investment Grade Rating (bis Baa3) beträgt 90 %, wohingegen der Anteil der zufriedenen Unternehmen mit relativ schwachem Rating (B1 oder schlechter) nur 40 % beträgt. Dies unterstreicht die deutliche Risikoselektion der Kapitalgeber. Ein Großteil der Unternehmen (82 %) sieht die mit der Aufnahme von Mezzaninkapital verbundenen Ziele als vollständig erreicht an. Weitere 12 % sehen die Ziele zumindest teilweise als erreicht an, wobei hier insb. die spätere Nichtanerkennung als wirtschaftliches Eigenkapital durch die Hausbank bemängelt wurde. 70 % der Unternehmen möchten gerne eine Prolongation des Mezzaninkapitals in Anspruch nehmen, wobei dieser Wert mit dem Rating korreliert. So möchten 100 % der Unternehmen mit geringem Rating (B1 oder schlechter) eine Prolongation nutzen, während dies bei den Unternehmen mit gutem Rating (Investment Grade) nur 60 % sind. Mit Problemen bei der Anschlussfinanzierung rechnen 50 %, wobei dies ebenfalls stark mit dem Rating korreliert. So rechnen nur 45 % der Unternehmen mit gutem Rating (bis Baa3) mit Problemen. Deutlich höher (93 %) fällt dieser Wert bei Unternehmen mit geringem Rating (B1 oder schlechter) aus. Mit Blick auf die anstehende Refinanzierung werden die diversen Instrumente verschieden eingeplant. So planen 68 % mit Gewinnthesaurierungen und 40 % mit Investitionskrediten, 34 % mit Betriebsmittelkrediten. Auch alternative Instrumente wie Leasing und Schuldscheindarlehen wollen jeweils über 10 % der Unternehmen nutzen. Beteiligungskapital möchten 26 % nutzen und Mezzaninkapital 45 %, was eine deutliche Nachfrage nach Haftkapital zeigt. Beim Zugang zu Finanzierungen spielen die Banken die überragende Rolle.

Fazit: Insgesamt kann daher festgehalten werden, dass Standard-Mezzaninkapital für die meisten Unternehmen sinnvoll ist. Das Anschlussfinanzierungsrisiko ist aufgrund der endfälligen Struktur allerdings hoch. Die Anbieter haben das Risiko realisiert und arbeiten z. T. bereits an Lösungen. Es gibt keine Anzeichen für ein flächendeckendes Marktversagen hinsichtlich der Bereitstellung von Anschlussfinanzierungen.

Studie von Salander und Rose (vgl. 2011)

Untersuchungsgegenstand: Im Auftrag der Beteiligungsgesellschaft Hannover Finanz wurden 73 Unternehmer/Unternehmen unterschiedlichster Branchen zum Thema „Marktveränderungen, Investitions- und Kapitalbedarf“ befragt. Daneben wurde die Nutzung verschiedener Finanzierungsinstrumente im Mittelstand, die erwarteten Auswirkungen von Basel III auf die Kreditbeschaffung sowie die Zusammenarbeit mit einem Finanzinvestor erforscht.

Ergebnisse: Die befragten Unternehmen sehen sich in den meisten Bereichen gut aufgestellt. Insb. bei Produktqualität, Service und Innovationskraft schätzen sie sich als überdurchschnittlich wettbewerbsfähig ein. Schwächen werden hingegen in den Bereichen Marketing und Preis ausgemacht. Fast 90 % der Befragten

rechnen mit einem steigenden Margendruck, knapp die Hälfte geht sogar von einer deutlichen Verschärfung aus. Zudem wird der Investitionsbedarf, nach Jahren der Zurückhaltung während der Wirtschafts- und Finanzkrise, in den kommenden 5 Jahren nach Einschätzung der Studienteilnehmer massiv ansteigen. Die Unternehmen planen ihre Aktivitäten auf breiter Front zu erhöhen. Jeweils rund ein Drittel der Befragten möchte die Internationalisierung vorantreiben und über die Weiterqualifikation der Mitarbeiter zusätzliche Potentiale heben. Auch Spezialisierung, Controlling und Vertrieb wollen jeweils mehr als 20% der Unternehmen massiv ausbauen. Finanziert wird an erster Stelle über Gewinnthesaurierung sowie die Erhöhung bestehender Kreditlinien. Auch Gesellschafterdarlehen bleiben ein beliebtes Instrument im Mittelstand. Immer mehr Mittelständler wollen aber auch auf alternative Finanzierungsinstrumente wie Leasing oder Schuldscheindarlehen zurückgreifen. Basel III führt nach Meinung der befragten Unternehmen zu einer stärkeren Zuteilung bei der Kreditvergabe. Erfolgreiche Unternehmen mit guter Marktposition finden weiterhin relativ leicht Zugang zu Kreditmitteln, während schwächer positionierte Firmen mehr Probleme bei der Kreditbeschaffung haben. Rund die Hälfte der befragten Unternehmen kann sich die Zusammenarbeit mit einem Finanzinvestor grundsätzlich vorstellen oder arbeitet bereits mit einem Investor zusammen. Es überwiegt aber immer noch eine gewisse Vorsicht.

Fazit: Der deutsche Mittelstand rechnet in den kommenden 5 Jahren mit deutlichen Marktveränderungen. Insb. gehen die befragten Unternehmen von steigendem Margendruck und zunehmendem Investitionsbedarf aus. Wichtigstes Projekt im Aufschwung ist die Erweiterung der Produktionskapazitäten, dicht gefolgt vom Ausbau des Vertriebsnetzes sowie Unternehmenszukaufen. Die befürchtete zunehmende Erschwerung der Kreditvergabe durch die verstärkten Eigenkapitalanforderungen für Banken (Basel III) sowie die Höhe des Mittelbedarfs machen jedoch die Erschließung alternativer Finanzierungsquellen notwendig.

Studie von Börner et al. (vgl. 2010)

Untersuchungsgegenstand: Die Datengrundlage für die Untersuchung bildeten das Mittelstandspanel der KfW Bankengruppe (KfW-Mittelstandspanel). Es wird der Einfluss unternehmensbezogener Faktoren auf die Fremdfinanzierung überprüft. Die Daten werden bei Unternehmen mit einem jährlichen Umsatz von bis zu 500 Mio. € erhoben. Die Befragung fand erstmals zwischen März und Juli 2003 statt und wird seither jährlich mit denselben KMU wiederholt.

Ergebnisse: Sowohl die Größe als auch das Alter des Unternehmens haben einen Einfluss auf die Art der Finanzierung. Die Nutzung von Kreditfinanzierungen ist bei etablierten Unternehmen häufiger zu finden als bei jungen. Auch nutzen größere Unternehmen stärker externe Fremdfinanzierungsmittel als kleine Mittelständler.

Kapitalgesellschaften nutzen Instrumente der externen Fremdfinanzierung signifikant weniger als Personengesellschaften. In Bezug auf die Gesellschafterstruktur der kleinen und mittelständischen Unternehmen lässt sich feststellen, dass sich die Unternehmen, die sich in Streubesitz befinden, weniger häufig externer Fremdfinanzierungsinstrumente bedienen als Unternehmen mit einem Mehrheitsgesellschafter. Ein Zusammenhang zwischen Innovationstätigkeit und dem Finanzierungsverhalten besteht dahingehend, dass Unternehmen, die wissensintensive Dienstleistungen anbieten, in geringerem Maße als Unternehmen aus anderen Branchen externe Fremdfinanzierung nutzen. Unternehmen mit guter Ertragskraft thesaurieren also eher Gewinne als Unternehmen mit schlechterer Ertragskraft.

Fazit: Wesentliches Ergebnis der Analyse ist, dass die Fremdfinanzierung deutscher KMU signifikant durch die Größe, das Alter, die Eigentümerstruktur, den Innovationsgrad und die Rentabilität eines Unternehmens beeinflusst wird. Die Ergebnisse machen die hohe Bedeutung einer bewussten Kapitalstrukturpolitik bei mittelständischen Unternehmern deutlich.

Studie der IFF Research Ltd. (vgl. 2010)

Untersuchungsgegenstand: Die Studie über KMU untersucht die Verfügbarkeit von Bankenfinanzierungen sowie die Bedingungen und Konditionen von KMU, die 2009 Bankenfinanzierungen in Anspruch nahmen. Im Erhebungszeitraum, 12. Oktober bis 4. November 2009, wurden die Telefoninterviews computerunterstützt (CATI) durchgeführt.

Ergebnisse: Die Inanspruchnahme der meisten Finanzierungsinstrumente blieb auf einem ähnlichen Level wie in 2007. Größere KMU nutzen hierbei mit einer größeren Wahrscheinlichkeit mehrere Finanzierungsquellen als kleine KMU. Die Mehrheit der Kreditlinien wird bei der Hausbank gehalten, doch KMU suchen zunehmend neue Anbieter von Krediten. Weniger als ein Viertel der befragten Unternehmen werden die Bankdienstleistungen kostenlos zur Verfügung gestellt. Kreditlinien und -finanzierungen sind die am stärksten nachgefragten Finanzierungsinstrumente. Hierbei war die Mehrzahl der in 2009 genehmigten Kreditlinien eine Anschluss- oder Erweiterungsfinanzierung. Von den Unternehmen mit Finanzierungsbedarf, benötigt die Mehrheit (71 %) die finanziellen Mittel als Working Capital oder für Marketingaktivitäten. Eine Mehrheit erhält bereits von dem zuerst angefragten Kreditunternehmen eine Kreditzusage. Die Kreditlinien für KMU lagen in 2009 durchschnittlich bei knapp £ 20.000. Die durchschnittliche Bereitstellungsgebühr lag in 2009 bei £ 240. Im Durchschnitt bedeutet dies eine Gebühr in Höhe von 3,12 % der Kreditsumme. Hierbei zahlen 27 % der KMU eine fixe Rate, 48 % eine variable Rate und 27 % der Befragten waren sich nicht sicher. Nur ein sehr kleiner Anteil der KMU (2 %) gibt an im letzten Jahr Aktien ausgegeben zu haben.

Fazit: Bei der Nutzungsintensität der einzelnen Finanzierungsinstrumente kam es zu keinen Änderungen. Am stärksten werden Kreditlinien und -finanzierungen genutzt. Es lässt sich feststellen, dass KMU neben der Hausbank mittlerweile auch andere Kreditinstitute kontaktieren. Finanzierungsmittel werden vorrangig für Working Capital und Marketing benötigt. Die Mehrheit der KMU zahlt eine variable Finanzierungsgebühr.

Studie von Schwenker und Wittig (vgl. 2010)

Untersuchungsgegenstand: An der Studie nahmen 300 deutsche, mittelständische Unternehmen teil.

Fazit: Die befragten Unternehmen sind viel besser durch die Wirtschaftskrise gekommen, als es zu befürchten war. Rating und Sicherheitenbelastungen haben sich nicht wesentlich verändert. Wachstumsthemen sind wesentliche Treiber der Finanzierung im Jahre 2010 und 2011. Als Handlungsempfehlungen gehen insb. eine langfristige Finanzierungsstrategie, eine Strukturierung anhand des Geschäftsmodells sowie die Nutzung von alternativen Finanzierungsinstrumenten hervor.

Studie von Wolff und Häcker (vgl. 2010)

Untersuchungsgegenstand: Die Erhebungsgesamtheit der Studie umfasst 820 Geschäftsführer/Vorstände mittelständischer Unternehmen in Baden-Württemberg. Die Mittelstandsdefinition wurde an der Anzahl der Beschäftigten (1–500 Personen) und dem Umsatz (5–250 Mio. €) festgemacht. Insgesamt wurden 60 Fragebögen beantwortet, damit ergibt sich eine Rücklaufquote von 7,3 %. Zusätzlich wurden Experteninterviews mit Kapitalgebern geführt.

Fazit: Mittelständische Unternehmen haben ein grundsätzliches Interesse an der Aufstockung der Eigenkapitalbasis. Die Aufnahme von externem Eigenkapital im Mittelstand wird eher negativ konnotiert. Begründet wird diese Abneigung mit der Angst vor einem Kontrollverlust, dem erwarteten hohen Renditedruck und hohen Anforderungen an die Berichtspflichten. Es wird auf einen besonderen Bedarf an Koordination und Information hingewiesen.

Studie von Englisch et al. (vgl. 2009)

Untersuchungsgegenstand: Angeschrieben wurden über 4000 Unternehmer, die in den Datenbanken von INTES erfasst sind. Insgesamt beteiligten sich 223 Unternehmen. Die auf der Anzahl der ausgefüllten Fragebögen basierende Rücklaufquote beträgt somit etwa 6 %.

Ergebnisse: Man kann zusammenfassend sagen, dass die Zufriedenheit der Familienunternehmen hinsichtlich ihrer Finanzierungssituation zwar nach wie vor hoch ist, dass aber die Beschäftigung mit Finanzierungsmodellen zugenommen

hat. Über alle Alternativen hinweg ist verstärkt erkennbar, dass als zweiter starker Partner hinter den Banken einzelne Unternehmer oder Beteiligungsgesellschaften von Unternehmern als Investoren infrage kommen. Eine Flexibilität bei der Inanspruchnahme von Finanzierungsmitteln ist das wichtigste Kriterium bei der Auswahl des Finanzierungspartners. Familienunternehmer planen eine Ausweitung von Beteiligungszukäufen. Die Wirtschafts- und Finanzkrise führt nicht zu verstärkten Verkäufen von Unternehmensanteilen. Familienunternehmer sind offenbar nicht von der Krise getrieben. Die Akzeptanz von Private-Equity-Finanzierungen in Familienunternehmen ist nach wie vor gering.

Fazit: Ein zentrales Ergebnis der Studie ist, dass sich das Verhalten der Familienunternehmer hinsichtlich des Verkaufs von Anteilen im Zuge der Wirtschafts- und Finanzkrise nur geringfügig verändert hat.

Studie von Kulicke und Stahlecker (vgl. 2009)

Untersuchungsgegenstand: Die Basis war eine schriftliche Befragung unter kleinen und mittleren Unternehmen, welche Mitglieder der IHK Region Stuttgart sind. Die Anzahl der befragten Unternehmen beläuft sich auf 3000, davon konnten 214 verwertet werden. Die Ergebnisse wurden mit weiteren 21 Unternehmen um vertiefende Gespräche ergänzt.

Fazit: Ein Bedarf an Mikrofinanzierung für Innovationsprojekte im Mittelstand ist vorhanden. Als besonders wichtig erachten die Mittelständler eine genaue Prüfung des Kreditvorhabens, einen geringen bürokratischen Aufwand und alternative Angebote seitens der Kreditinstitute. Öffentliche Fördermittel sind wenig verbreitet und bekannt im Mittelstand. Die Notwendigkeit zur Unterstützung besteht bei der Innovationsfinanzierung insb. im Hinblick auf einen erleichterten Zugang zu Krediten, die Vergabe von Fördermitteln und eine bessere Kreditprüfung.

Studie von Paul und Stein (vgl. 2009)

Untersuchungsgegenstand: Die Grundgesamtheit dieser Studie bilden nordrhein-westfälische Unternehmen aus den Branchen Land- und Forstwirtschaft, Fischerei und Fischzucht sowie Kredit- und Versicherungsgewerbe, deren Jahresumsatz zwischen 0,1 und 500 Mio. € liegt. Die Unternehmensstichprobe wurde disproportional auf Grundlage der Umsatzsteuerstatistik 2006 für NRW mit den Kriterien Branche und Umsatzgrößenklasse definiert. Auf Basis eines Allokationstableaus wurde eine Zufallsauswahl aus der internen Datenbank „Unternehmen und Entscheider“ des Marktforschungsunternehmens getroffen. Befragt wurden Entscheider der ersten und zweiten Ebene in mittelständischen Unternehmen.

Ergebnisse: Die Ziele der Finanzausstattung sehen die Mittelständler strategisch im Erhalt der wirtschaftlichen Stabilität sowie in der Sicherung der Liquidität

und operativ in der Minimierung der Kapitalkosten sowie dem Erreichen eines bestimmten Ratings. Die Bedeutsamsten Finanzierungsquellen stellen die Selbstfinanzierung aus dem Umsatz (86 %) sowie kurzfristige (52 %) und langfristige Bankdarlehen (50 %) dar. Gegenüber der Mezzanine-Finanzierung herrscht im Mittelstand große Skepsis. Die Mittelständler wünschen sich eine Verbesserung von Finanzierungsprodukten, insb. mehr Anpassungsmöglichkeiten der Zins- und Tilgungspläne, mehr individuelle Beratung, geringere Sicherheitsanforderungen sowie eine schnellere Bearbeitung. Die Loyalität der nordrhein-westfälischen Mittelständler zur Hausbank ist hoch (75 %). Die eigene Kompetenz bzgl. Finanzierungsfragen wird hingegen als sehr hoch eingeschätzt. Die Hälfte der Unternehmen gibt an, keine Kreditgeschäfte zu tätigen. Verschärfte Anforderungen an die Kreditvergabe beziehen sich insb. auf zusätzliche Sicherheiten, sowie die Forderung nach mehr Offenlegung und Dokumentation. Die Inanspruchnahme von Förderberatung und Informationsquellen wird überwiegend abgelehnt (54 %). Wenn öffentliche Finanzierungsförderung angefragt wird (lediglich von 10 %) dann werden Fördermittel mit Zinsverbilligung oder Zuschüsse beantragt. Gründe für die Nicht-Inanspruchnahme sind der mangelnde Bedarf (67 %) und das Fehlen eines passenden Angebotes (19 %).

Fazit: Mittelständler in NRW sind eher klassisch aufgestellt. Die Bedingungen für das bedeutsamste Finanzierungsinstrument, den Bankkredit, verschlechtern sich jedoch. Die eigene Finanzierungscompetenz wird überschätzt. Die Nutzung von öffentlichen Finanzierungsmitteln wird, im Falle der tatsächlichen Inanspruchnahme, positiv bewertet. Aus mangelndem Interesse informiert sich jedoch ein Großteil der Mittelständler erst gar nicht. Die Attraktivität kann durch verbesserte Förderangebote und Beratung gesteigert werden.

Studie vom Scottish Government (vgl. 2009)

Untersuchungsgegenstand: Die Studie präsentiert die Ergebnisse einer Untersuchung, die von der schottischen Regierung durchgeführt wurde und den Zugang schottischer KMU zu Finanzierungsquellen erforscht. Untersuchungsgegenstand waren hierbei 1001 kleine (10–49 Beschäftigte) und mittlere (50–249 Beschäftigte) Unternehmen des Privatsektors. Die Untersuchung wurde im Erhebungszeitraum 15. März bis 10. April 2009 telefonisch durchgeführt.

Ergebnisse: Die Hauptfinanzierungsquellen der KMU in Schottland sind Kreditfinanzierungen (46 %) und Kreditlinien (36 %). Wachstumsstarke Unternehmen nutzen mit einer geringeren Wahrscheinlichkeit Kreditlinien, Leasing und Mietkauf als wachstumsschwache Unternehmen. Dafür nutzen sie häufiger Kreditfinanzierungen um ihren Geschäftsbetrieb zu finanzieren. Die Nachfrage nach Finanzierungen ist für Unternehmen aller Größenklassen und Wachstumsstadien gestiegen.

Dennoch scheint die Nachfrage mit der Unternehmensgröße, dem Alter und dem Wachstumsstadium zu steigen. Die Nachfragesteigerung lässt sich größtenteils auf eine größere Nachfrage nach Kreditlinien und Leasing oder Mietkauf zurückführen. Die durchschnittliche Finanzierungssumme stieg um 12 %, von £ 104.574 in 2007 auf £ 118.522 in 2009. Allerdings hat sich das an KMU gerichtete Finanzierungsangebot in Schottland reduziert. Der Hauptgrund für eine Kreditabsage durch Banken liegt in der aktuellen ökonomischen Situation und der Kreditklemme. Die Studie identifizierte nur einen sehr kleinen Anteil an Unternehmen, die die Eigenkapitalfinanzierung nutzen.

Fazit: Die Hauptaussage ist, dass, obwohl die Mehrheit der Unternehmen in Schottland den benötigten Zugang zu Finanzierungen erhält, der Anteil an Unternehmen deren Finanzierungsantrag zurückgewiesen wird signifikant gestiegen ist. Dies trifft insb. auf kleine und wachstumsstarke Unternehmen zu. Die Finanzierungskosten haben sich erhöht und ein bedeutender Anteil der Unternehmen empfindet es nun als schwerer, bestimmte Finanzierungsinstrumente zu erhalten als noch vor einem Jahr. Die Studie zeigt ebenfalls, dass die unbefriedigte Nachfrage seit (2007) gestiegen ist.

Studie von Neus et al. (vgl. 2008)

Untersuchungsgegenstand: In dieser Studie wurden 1145 mittelständische Unternehmen aus Baden Württemberg befragt. 155 Unternehmen nahmen an der Studie teil, was einer Rücklaufquote von 13,5 % entspricht. Die Erhebung fand von Februar (2008) bis Mai (2008) statt. Befragt wurden Mittelständler lt. Definition des Instituts für Mittelstandsforschung in Bonn.

Ergebnisse: Der Mittelstand pflegt überwiegend das Hausbankprinzip (72 %), jedoch werden auch weitere Kontakte zu anderen Kreditinstituten unterhalten. Die Banken werden als ein Lieferant von Finanzierungsmitteln angesehen und üben die Funktion des strategischen Partners der Mittelständler aus. In den letzten fünf Jahren wurden aufgrund positiver Ertragslagen weniger Kredite in Anspruch genommen auch die Deckung des Kapitalbedarfs stellt aktuell kein Problem für die Mittelständler dar. Lediglich zur Wachstumsfinanzierung werden vermehrt Kredite in Anspruch genommen. Mit der Beratungsqualität der Banken scheinen die Mittelständler zufrieden, jedoch zeigt sich ein Defizit in einer konstanten Planung der Finanzierung. Die Existenz eines Ratings ist nur 50 % der Befragten bekannt. 75 % davon sind damit zufrieden, die weiteren nennen Probleme insb. in der Kommunikation mit der Bank. Auch die Kreditpreise scheinen Überwiegend als angemessen empfunden zu werden (64 %). Mezzanine, Schuldscheindarlehen, Club Deals und Factoring sind wenig attraktive Finanzierungsmittel, während Bankkredite,

Fördermittel, Kapitalerhöhung durch Anteilseigner, Mobilien-Leasing und Sale-and-Lease-Back als positiv angesehen werden.

Fazit: Mittelständler nutzen traditionell das Hausbankprinzip, sichern sich aber durch weitere Finanzkontakte ab. Ratings sind nur bei jedem zweiten bekannt. Alternative Finanzierungsformen wie Mezzanine oder Schuldscheine sind für Mittelständler nicht attraktiv. Der Fokus liegt auf Bankkrediten oder Fördermitteln.

Studie von Steiner (vgl. 2006)

Untersuchungsgegenstand: Für die Studie wurden 2000 mittelständische Unternehmen befragt. Die Auswertungen beziehen sich allerdings auf 52 Fragebögen. Außerdem wurden Interviews mit Kapitalanbietern und -nachfragern geführt.

Ergebnisse: 78 % der befragten Unternehmen im Rahmen der Studie haben eine traditionelle Hausbankenbeziehung. Jedoch haben bereits rund 37 % der befragten Unternehmen komplementäre Finanzierungsinstrumente eingesetzt. Auslöser für kombinatorische Finanzierungen sind bspw. die Grenzen der traditionellen Finanzierung und die Verbesserung der Liquidität. Den Informationsstand bezüglich dieser Finanzierungsformen schätzen Unternehmen mittelmäßig ein, den hinsichtlich der Anbieter dieser Finanzierungsformen als gering. Als Informationsquelle wird hauptsächlich die Hausbank und die Fachpresse genutzt. Bei der Anbietersauswahl wird auf spezialisierte Anbieter als Kapitalgeber zurückgegriffen. Dabei sind die wichtigsten Entscheidungskriterien die Beratungskompetenz, die Entscheidungsgeschwindigkeit und das Vertrauen in die Finanzierungspartner. Als Grund gegen den Einsatz komplementärer Finanzierung wurde von zwei Dritteln kein Bedarf einer solchen Finanzierung angegeben. Außerdem zeigte sich, dass die meisten Schwierigkeiten im Zusammenhang mit den spezifischen Kriterien dieser Finanzierungsform auftraten. Bei innovativen Finanzierungsformen wird die zugeflossene Liquidität in der Projektfinanzierung eingesetzt. 80 % der Unternehmen und 25 % der Anbieter berichten von positiven und 33 % von gemischten Erfahrungen mit komplementären Finanzierungen.

Fazit: Die Studie bestätigt die erschwerte Finanzmittelbeschaffung. Grenzen traditioneller Finanzierungen lösen den Bedarf an komplementären Finanzierungsinstrumenten aus. Aufgrund diverser Schwierigkeiten bei diesen Finanzierungsformen hat allerdings nur ein geringer Prozentsatz der Unternehmen praktische Erfahrungen mit komplementären Finanzierungsformen.

Studie von Weber et al. (vgl. 2005)

Untersuchungsgegenstand: Die anonyme, empirische Erhebung wurde 2004 durchgeführt und beinhaltete die Befragung von 1855 Unternehmen aus allen großen Branchen der deutschen Wirtschaft.

Fazit: Die Studie folgert, dass der deutsche Mittelstand nur bedingt für Globalisierung und internationalen Wettbewerb gerüstet ist. Insb. die Eigenkapitalausstattung und die Umstellung auf die IFRS als Berichtsinstrument erschweren die Situation. Die Studie fordert eine kritische Auseinandersetzung mit der klassischen Unternehmensfinanzierungsstruktur im Mittelstand und ein genaueres Betrachten möglicher Alternativen.

Studie von Hansmann und Ringle (vgl. 2001)

Untersuchungsgegenstand: Für die Studie hat das Institut für Industriebetriebslehre und Organisation ca. 2500 Unternehmen, zumeist mittelständische Unternehmen mit Sitz im norddeutschen Raum, angeschrieben. Insgesamt haben sich 485 Unternehmen an der Untersuchung beteiligt, von denen 218 bzw. 44,9% bereits an der letzten Studie teilgenommen haben. Insgesamt beträgt die Rücklaufquote rund 20%.

Ergebnisse: Als wesentliches Ergebnis zeigt die Analyse, dass etwa ein Viertel aller befragten Unternehmen über eine „schlechte“ bzw. „sehr schlechte“ Bereitschaft der Banken zur Kreditvergabe klagt und rund 30% eine Verschlechterung der Kundenbetreuung erfahren haben. Der wichtigste Grund für eine Verschlechterung in der Kundenbetreuung liegt im Wesentlichen in einer Verschärfung der Bedingungen für die Kreditvergabe. Hinsichtlich der Bereitschaft zur Kreditvergabe wiegt besonders schwer, dass 76,9% (75,5% im Jahr 2000) der befragten Unternehmen eine Weigerung der Banken zur Erhöhung der Kreditlinie feststellen. Als Grund dafür nennen die Kreditinstitute temporäre Forderungsausfälle.

Fazit: Die Bereitschaft der Banken zur Kreditvergabe hat sich in den letzten 18 Monaten weiter verringert. Die Finanzplanung der Mittelständler kommt langsam voran. Die Information der Banken über das Thema „Rating“ ist unzulänglich. Die Vorbereitung der mittelständischen Unternehmen auf das Rating ist nicht ausreichend. Die Kreditinstitute bevorzugen bei der Kreditvergabe – wie bereits in der vorangegangenen Umfrage im Jahr 2000 – große Firmen mit positiver Gewinnentwicklung und hoher Eigenkapitalausstattung.

Studie von Reis (vgl. 1999)

Untersuchungsgegenstand: Für die Studie wurden insgesamt 179 internationale mittelständische Unternehmen (IMU) des Verarbeitenden Gewerbes befragt (sowohl schriftliche als auch mündliche Befragung). Zur Auswahl der Teilnehmer wurde auf die Hoppenstedt-Datenbank zurückgegriffen. Die Verwertungsquote lag bei 39,7%. Die inländische Mitarbeiterzahl liegt bei 2000. Es existiert mindestens eine ausländische Niederlassung bzw. Beteiligung.

Ergebnisse: Es konnte gezeigt werden, dass internationale mittelständische Unternehmen mit stärker entwickelten unternehmensstrategischen Programmen bzw. Prozessen sowohl eine ausgeprägtere strategische Orientierung des Finanzmanagements aufweisen, als auch intensivere Finanzplanaktivitäten verfolgen und ihr Finanzmanagement stärker durch formale Vorschriften reglementieren. Auch lässt sich ein finanzstrategischer Prozess bis auf Ebene der finanzwirtschaftlichen Funktionsbereiche nachzeichnen. Weiterhin wurde deutlich, dass die Gesamtunternehmensgröße sowie die Zahl der ausländischen Unternehmenseinheiten zahlreiche finanzwirtschaftliche Entscheidungsparameter beeinflussen. Der Einfluss exogener Kontextfaktoren hingegen ist gering. Die finanzwirtschaftliche Performance von IMU hängt fast ausschließlich von der Gestaltung der verschiedenen Entscheidungsparameter ab und nur in sehr geringem Ausmaß von endogenen sowie exogenen Kontextfaktoren. Ein weiteres Resultat ist auch, dass mit steigender Unternehmensgröße die Zahl der potentiell akquirierbaren Kreditförderprogramme für ein IMU sinken, ohne dass derartige Förderkredite jedoch bei kleineren Unternehmen im Rahmen der Unternehmensfinanzierung an Bedeutung gewinnen.

Fazit: Zusammenfassend ist festzustellen, dass die Entwicklung und Praktizierung eines strategischen Finanzmanagements ein zentraler finanzwirtschaftlicher Erfolgsfaktor im Finanzmanagement von internationalen mittelständischen Unternehmen darstellt.

Studie von Marx (vgl. 1993)

Untersuchungsgegenstand: Im November 1990 wurde mittels eines standardisierten Fragebogens eine schriftliche und anonyme Befragung von mittelständischen Unternehmen in Deutschland durchgeführt. Von 500 angeschriebenen Unternehmen nahmen 175 Unternehmen teil. Der Großteil ist im produzierenden Gewerbe tätig. Die Mitarbeiteranzahl der Studienteilnehmer liegt zumeist bei 20-49 Mitarbeitern und der Umsatz lag zwischen 20-50 Mio. DM.

Fazit: Zusammenfassend ist festzustellen, dass die Finanzplanungsaktivitäten mittelständischer Unternehmen bemerkenswerte Schwachstellen, insb. in der Länge des Planungshorizontes, dem Einsatz von Planungsinstrumenten bei der Finanzplanung sowie der Datenbasis und der Wahl des für die Finanzplanung geeigneten Beraters, aufweisen. Als Handlungsempfehlung kann abgeleitet werden, dass die Durchführung einer qualitativ gehaltvollen Finanzplanung als Aufgabe des Finanzmanagements unverzichtbar ist, da der Erfolg im Zusammenhang damit steht.

Die Studien zeigen, dass das Finanzmanagement eine zunehmend bedeutsamere Funktion einnimmt. Die Finanzplanung und -beschaffung bilden die Grundpfeiler einer erfolgreichen Unternehmensfinanzierung und wirken unmittelbar auf die Kreditfinanzierung. In bisherigen empirischen Untersuchungen konnte diese

Problematik nachgewiesen werden, allerdings in einer globalen Betrachtungsweise. Unklar ist, ob und inwieweit steigende Gebühren von Banken an die Kreditnehmer weitergegeben werden. Es gibt in der Forschung bisher kaum Aufschluss darüber, nach welchen Kriterien Unternehmen ihre Bank auswählen, das Hausbankprinzip noch aktuell ist, die Gebührenstruktur und das Rating bekannt sowie transparent sind oder Förderprogramme als Alternative hinreichend genutzt werden. Diese Studie soll diese Forschungslücken schließen.

Literatur

- Achleitner, Ann-Kristin, Christoph Kaserer, Nina Günther, und Sarah Volk. 2011. Die Kapitalmarktfähigkeit von Familienunternehmen – Unternehmensfinanzierung über Schuldschein, Anleihe und Börsengang. http://www.pwc.de/de_DE/de/mittelstand/assets/sfu_studie_kapitalmarkt_e4_zA.PDF. Zugegriffen: 26. Juni 2012.
- Baker, Malcom, und Jeffrey Wurgler. 2002. Market timing and capital structure. *Journal of Finance* 57 (1): 1–32.
- Barton, Sidney L., und Paul I. Gordon. 1987. Corporate strategy: Useful perspective for the study of capital structure? *Academy of Management Review* 12 (1): 67–75.
- Barton, Sidney L., und Paul I. Gordon. 1988. Corporate strategy and capital structure. *Strategic Management Journal* 9 (6): 623–632.
- Becker, Wolfgang, und Patrick Ulrich. 2009. Mittelstand, KMU und Familienunternehmen in der Betriebswirtschaftslehre. *Wirtschaftswissenschaftliches Studium* 38:2–7.
- Becker, Wolfgang, und Patrick Ulrich. 2011. *Mittelstandsforschung: Begriffe, Relevanz und Konsequenzen*. Stuttgart: Kohlhammer.
- Becker, Wolfgang, Stefan Fischer, Michaela Staffel, und Patrick Ulrich. 2008. *Implementierungsstand von Unternehmensführung und Controlling in mittelständischen Unternehmen*. Ergebnisbericht einer empirischen Untersuchung. In Bamberger Betriebswirtschaftliche Beiträge, Nr. 149. Bamberg: Otto-Friedrich-Universität Bamberg.
- Beckmann, Jürgen. 1990. *Expertensystem für Finanzdisponenten: Wissensakquisition und –verarbeitung*. Wiesbaden: Dt. Univ.-Verlag.
- Berk, J., DeMarzo, P. 2010. *Principles of Corporate Finance*.
- Börner, Christoph J., Dietmar Grichnik, und Frank Reize. 2010. Finanzierungsentscheidungen mittelständischer Unternehmer: Einflussfaktoren der Fremdfinanzierung deutscher KMU. *zfbf: Schmalenbachs Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung* 2 (62): 227–251. http://www.wiso-net.de/genios1.pdf?START=0A1&ANR=1552853&DBN=ZE-CO&ZNR=1&ZHW=-4&WID=66122-7800482-52227_8. Zugegriffen: 30. März 2015.
- Börner, Anton F, Rüdiger A. Günther, Petra Ledendecker, Jürgen Meffert, Hartmut Schaurerte, Peter Bartels, und Manfred Wittenstein. 2012. Gute Schulden, schlechte Schulden: Unternehmertum in unsicheren Zeiten. https://www.unternehmerperspektiven.de/media/upstudien/12studie/2012_04_30_FL_UP_12_studie_ansicht.pdf. Zugegriffen: 30. März 2015.
- Brauchle, Uwe R., und Clarisse Pifko. 2011. *Betriebskunde: Grundlagen mit Beispielen und Repetitionsfragen und Antworten*. 5. Aufl. Zürich.

- Bretz, Michael. 2011. Wirtschaftslage und Finanzierung im Mittelstand. http://www.creditreform.de/Deutsch/Creditreform/Presse/Archiv/Wirtschaftslage_Mittelstand_DE/2011-10/2011-10-11_Wirtschaftslage_Mittelstand_DE.pdf. Zugriffen: 30. März 2015.
- Bretz, Michael. 2012. *Wirtschaftslage und Finanzierung im Mittelstand: Frühjahr 2012*. In Creditreform Wirtschaftsforschung Frühjahr.
- Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie. 2007. Dokumentation Nr. 562: Der Mittelstand der Bundesrepublik Deutschland – Eine volkswirtschaftliche Bestandsaufnahme. Berlin.
- Büschgen, Hans E. 1991. *Grundlagen betrieblicher Finanzwirtschaft: Unternehmensfinanzierung*. 3. Aufl. Frankfurt a. M.: Knapp.
- Busse, Franz-Joseph. 2003. *Grundlagen der betrieblichen Finanzwirtschaft*. 5. Aufl. München: Oldenbourg Wissenschaftsverlag.
- Coase, Ronald H. 1937. The nature of the firm. *Economica* 4 (16): 386–405.
- Copeland, Thomas E., Fred J. Weston, und Kuldeep Shastri. 2008. *Finanzierungstheorie und Unternehmenspolitik: Konzepte der kapitalmarktorientierten Unternehmensfinanzierung*. 4. Aufl. München: Pearson Deutschland GmbH.
- Damken, Nico. 2007. *Corporate Governance in mittelständischen Kapitalgesellschaften: Bedeutung der Business Judgment Rule und der D & O-Versicherung für Manager im Mittelstand nach der Novellierung des § 93 AktG durch das UMAG*. Edewecht: Oldenburger Verlag für Wirtschaft, Informatik und Recht.
- Decker, Rolf. 1994. *Eine Prinzipal-Agenten-theoretische Betrachtung von Eigner-Manager: Konflikten in der Kommanditgesellschaft auf Aktien und der Aktiengesellschaft*. Bergisch Gladbach: Eul.
- Dettmer, Harald, Thomas Hausmann, Jürgen Rothlauf, und Norbert Zdrowomyslaw. 1997. *Finanzmanagement*. München: Oldenbourg.
- Dürr, Ulrike L. 2007. *Mezzanine-Kapital in der HGB und IFRS-Rechnungslegung: Ausprägungsformen, Bilanzierung, Rating*. Berlin: Erich Schmidt Verlag GmbH & Co KG.
- Eiden, Hans, Leo Kluitmann, Knappmann, Gerd, Krähe, Walter, Potthoff, Erich, Hans, und W. Rubin. 1964. *Finanzorganisation: Finanzielle Unternehmensführung*. Köln: Springer-Verlag.
- Eilenberger, Guido. 2003. *Betriebliche Finanzwirtschaft: Einführung in Investition und Finanzierung, Finanzpolitik und Finanzmanagement von Unternehmungen*. 7. Aufl. München: Oldenbourg Verlag.
- Elsas, Ralf, und David Florysiak. 2008. Empirical capital structure research: New ideas, recent evidence, and methodological issues. *Zeitschrift für Betriebswirtschaft* Sonderheft: 39–71.
- Englisch, Peter, Christoph Achenbach, und Andreas Hack. 2009. Finanzierung und Beteiligungen von Familienunternehmen: Ergebnisse der Studie. [http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Finanzierung_und_Beteiligung_von_Familienunternehmen/\\$FILE/STU_FinBetFam.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Finanzierung_und_Beteiligung_von_Familienunternehmen/$FILE/STU_FinBetFam.pdf). Zugriffen: 30. März 2015.
- Europäische Kommission. 1996. *KMU-Definition: Empfehlung der Kommission vom 3. April 1996*. In Amtsblatt der Europäischen Gemeinschaft (L 107).
- Europäische Kommission. 2003. *KMU-Definition: Empfehlung der Kommission vom 6. Mai 2003*. In Amtsblatt der Europäischen Gemeinschaft (L124).
- European Central Bank. 2012. *Survey on the access to finance of small and medium-sized enterprises in the euro area*. Frankfurt a. M.: European Central Bank.

- Franke, Günter, und Herbert Hax. 2009. *Finanzwirtschaft des Unternehmens und Kapitalmarkt*. 6. Aufl. Berlin: Springer-Verlag.
- Gabel, Eduard. 2004. Finanzplanung. In *Lexikon der Betriebswirtschaft*, Hrsg. Lück Wolfgang. 4. Aufl., 385–386. Landsberg am Lech.
- Gerke, Wolfgang, und Matthias Bank. 1998. *Finanzierung: Grundlagen für die Investitions- und Finanzierungsentscheidungen in Unternehmen*. Stuttgart: Kohlhammer.
- Goeke, Manfred. 2008. Der deutsche Mittelstand: Herzstück der deutschen Wirtschaft. In *Der deutsche Mittelstand: Herzstück der deutschen Wirtschaft*, Hrsg. Manfred Goeke, 9–22. Wiesbaden: Gabler.
- Grichnik, Dietmar. 2003. Finanzierungsverhalten mittelständischer Unternehmen im internationalen Vergleich. In *Neue Finanzierungswege für den Mittelstand*, Hrsg. Jochen Kienbaum und Christoph Börner, 75–111. Wiesbaden: Gabler.
- Grochla, Erwin. 1976. Begriff der Finanzierung. In *Handwörterbuch der Finanzwirtschaft*, Hrsg. Hans E. Büschgen, 413–431. Stuttgart.
- Günterberg, Brigitte, und Gunter Kayser. 2004. SMEs in Germany, Facts and Figures, Institut für Mittelstandsforschung Bonn. <http://www.ifm-bonn.org/ergebnis/sme-2004.pdf>. Zugriffen: 10. Okt. 2011.
- Hansmann, Karl-Werner, und Christian Marc Ringle. 2001. Finanzierung Mittelstand 2002: Eine empirische Untersuchung. http://www.econbiz.de/archiv/hh/uuh/iindustrie/finanzierung_mittelstand_2002.pdf. Zugriffen: 30. März 2015.
- Härtl, Johanna. 2005. *Finanzierungs- und Investitionsrechnung: Lehr- und Arbeitsbuch für die Fort- und Weiterbildung*. Berlin: Cornelsen Verlag Scriptor.
- Hausch, Kerstin. 2004. *Corporate Governance im deutschen Mittelstand: Veränderungen externer Rahmenbedingungen und interner Elemente*. Wiesbaden: Springer.
- Hauschildt, Jürgen. 1976. Finanzmanagement. In *Handwörterbuch der Finanzwirtschaft*, Hrsg. Hans E. Büschgen. Stuttgart: Poeschel.
- Hauschildt, Jürgen. 1981. Finanzorganisation. In *Finanzplanung und Finanzkontrolle – Disposition – Organisation*, Hrsg. Jürgen Hauschildt, Gerd Sachs, und Eberhard Witte. München.
- Hermanns, Julia. 2006. *Optimale Kapitalstruktur und Market Timing: Empirische Analyse Börsennotierter Deutscher Unternehmen*. Wiesbaden: Springer.
- IFF Research Ltd. 2010. Results from the 2009 finance survey of SMEs. <http://www.berr.gov.uk/assets/biscore/enterprise/docs/10-636-2009-finance-survey-smes-results.pdf>. Zugriffen: 30. März 2015.
- Institut für Mittelstandsforschung Bonn. 2008. Schlüsselzahlen des Mittelstands in Deutschland 2007/2008. <http://ifm-bonn.de/index.php?id=99>. Zugriffen: 30. März 2015.
- Jäger, Axel, Christian Rödl, und A. Campos Nave José. 2009. *Praxishandbuch Corporate Compliance: Grundlagen, Checklisten, Implementierung*. Weinheim: Wiley-VCH.
- Jensen, Michael, und William H. Meckling. 1976. Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs, and capital structure. *Journal of Financial Economics* 3 (4): 305–360.
- Jung, Hans. 2011. *Controlling*. 3. Aufl. München: Oldenbourg Wissenschaftsverlag.
- Kaserer, Christoph, und Ulrich Lenz. 2009. *Wachstum und Unabhängigkeit durch Eigenkapitalfinanzierung*. Frankfurt a. M.: Xetra/Deutsche Börse Group.
- Koss, Claus. 2006. *Basiswissen Finanzierung: Eine praxisorientierte Einführung*. Wiesbaden: Gabler.
- Kräkel, Matthias. 2010. *Organisation und Management*. 4. Aufl. Tübingen: Mohr Siebeck.
- Kulicke, Marianne, und Thomas Stahlecker. 2009. *Mittelstandsfinanzierung: Neue Wege aus der Krise: Unternehmensbefragung und Handlungsempfehlungen für neue Finanzierungsinstrumente*. Stuttgart: IHK.

- Leland, Hayne E., und David H. Pyle. 1977. Informational asymmetries, financial structure, and financial intermediation. *Journal of Finance* 32 (2): 371–387.
- Marx, Marita. 1993. *Finanzmanagement und Finanzcontrolling im Mittelstand*. Ludwigsburg: Verlag Wiss. & Praxis.
- Matschke, Jürgen, Thomas Hering, und Heinz Eckhart Klingelhöfer. 2002. *Finanzanalyse und Finanzplanung*. München: Oldenbourg Wissenschaftsverlag.
- Merl, Günther. 2008. Landesbanken und Sparkassen – leistungsstarke Partner für den Mittelstand. In *Praxishandbuch Mittelstandsfinanzierung: Mit Leasing, Factoring & Co. unternehmerische Potentiale ausschöpfen*, Hrsg. Manfred Goeke, 65–82. Wiesbaden: Gabler.
- Michalky, Martin, und Robert Schittler. 2002. *Das große Buch der Börse*. München: Finanz-Buch Verlag.
- Modigliani, Franco, und Merton H. Miller. 1958. The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment. *American Economic Review* 58 (3): 261–297.
- Müller, Stefan, und Kai Brackschulze. 2010. Die Zukunft der Hausbankfinanzierung als Finanzierungsstrategie für kleine und mittlere Unternehmen. In *Strategien von kleinen und mittleren Unternehmen*, Hrsg. Jörn Axel Meyer. Lohmar: Eul.
- Müller, Michael, Peter Schentler, und Irmela Koch. 2011. Finanz-Controlling in der Praxis: Studie über Status Quo und Handlungsbedarf. *Finanz-Controlling: Strategische und operative Steuerung der Liquidität*, Hrsg. Ronald Gleich, Peter Horváth, und Michel Uwe, 79–98. Freiburg: Haufe.
- Musil, Susanne, und Arnold Picot. 1992. Computergestütztes Liquiditätsmanagement. *Office Management* 10:56–61.
- Mutscher, Axel. 1977. *Die Kapitalstruktur von Betriebsstätten im internationalen Steuerrecht: Methoden zur Bestimmung der Kapitalausstattung im Rahmen der internationalen Einkunftsabgrenzung unter Berücksichtigung der Regelungen in der Bundesrepublik Deutschland und in den USA*. Münster: Erich Schmidt Verlag GmbH & Co KG.
- Myers, Stewart C. 1984. The capital structure puzzle. *Journal of Finance* 34 (4): 575–592.
- Myers, Stewart C. 2001. Capital structure. *Journal of Economics Perspectives* 15 (2): 81–102.
- Myers, Stewart C., und Nicholas S. Majluf. 1984. Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics* 13 (2): 187–228.
- Neus, Werner, Volker Wintergerst, und Gert Wünsche. 2008. Strategische Finanzierung im Mittelstand: Eine Umfrage bei Unternehmen des baden-württembergischen Mittelstandes. <http://www.ebnerstolz.de/sixcms/media.php/155/Strategische%20Finanzierung%20im%20Mittelstand.pdf>. Zugegriffen: 30. März 2015.
- Papenstein, Bernd, Andreas Rams, und Christian Lücke. 2011. Fälligkeit Standard-Mezzanin: Herausforderung für den Mittelstand? http://www.pwc.de/de_DE/de/finanzierung/assets/PwC-MezzaninStudie_2011.pdf. Zugegriffen: 30. März 2015.
- Paul, Stephan, und Stefan Stein. 2009. NRW.BANK. Mittelstandsstudie 2009: Mittelstandsfinanzierung in Zeiten der Finanzmarktkrise – Öffentliche Finanzierungsförderung als Werttreiber? http://www.ikf-server.de/shared/downloads/090519_Mittelstandsstudie_Druckversion.pdf. Zugegriffen: 30. März 2015.
- Pausenberger, Ehrenfried, und Harald Völker. 1985. *Praxis des internationalen Finanzmanagement*. Wiesbaden: Gabler.
- Perridon, Louis, Manfred Steiner, und Andreas Rathgeber. 2009. *Finanzwirtschaft der Unternehmung*. 15. Aufl. München: Vahlen.

- Picot, Arnold, Helmut Dietl, Egon Franck, Marina Fiedler, und Susanne Royer. 2012. *Organisation: Theorie und Praxis aus ökonomischer Sicht*. 6. Aufl. Stuttgart: Schäffer-Poeschel Verlag für Wirtschaft Steuern Recht.
- Prätsch, Joachim, Uwe Schikorra, und Eberhard Ludwig. 2007. *Finanzmanagement*. 3. Aufl. Berlin: Springer.
- Ravid, S. Abraham. 1988. On interactions of production and financial decisions. *Financial Management* 17 (3): 87–99.
- Reinemann, Holger. 2011. *Mittelstandsmanagement: Einführung in Theorie und Praxis*. Stuttgart.
- Reis, Detlef. 1999. *Finanzmanagement in internationalen mittelständischen Unternehmen*. Wiesbaden: Dt. Univ.-Verlag.
- Röhrenbacher, Hans. 2008. *Finanzierung und Investition*. 3. Aufl. Wien: Linde Verlag GmbH.
- Roland Berger Strategy Consultants GmbH. 2011. *Herausforderungen für Unternehmen in der Wachstumsfinanzierung im aktuellen Marktumfeld: Internationale Finanzierungsstudie 2011 – Auswertung Deutschland*. Hamburg.
- Ross, Stephen A. 1977. The determinants of financial structure: The incentive signaling approach. *Bell Journal of Economics* 8 (1): 23–40: Mohr Siebeck.
- Ross, John A. 1997. Group treasury structure for an increasingly competitive world. In *Treasury – Trends und Perspektiven*, Hrsg. Deutsche Bank AG, 3–18. Frankfurt a. M.
- Rudolph, Bernd. 2006. *Unternehmensfinanzierung und Kapitalmarkt*. Tübingen.
- Salander, Jantje, und Axel Rose. 2011. Wettbewerbsfähigkeit und Finanzierung im deutschen Mittelstand: Studie – Wettbewerbsfähigkeit, Markt- und Finanzierungstrends und die Haltung gegenüber Finanzinvestoren. <http://www.google.de/url?sa=t&rc=t=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&ved=0CCIQFjAA&url=http%3A%2F%2Fwww.presseportal.de%2Fshowbin.htm%3Fid%3D185354%26type%3Ddocument%26action%3Ddownload%26attname%3Dstudie-wettbewerbsfaehigkeitundfinanzierung.pdf&ei=mRAtVcSyCcOgPpPUgZgP&usq=AFQjCNEy8ILBj4wUfw9cmceslludLIhxiw&bvm=bv.90790515,d.ZWU>. Zugegriffen: 30. März 2015.
- Schäfer, Henry. 2002. *Unternehmensfinanzen: Grundzüge in Theorie und Management*. 2. Aufl. Heidelberg: Springer.
- Schäfer, Waldemar. 2004. *Finanzierung: Anforderungen und Alternativen für den Mittelstand*. Düsseldorf.
- Schäfer, Henry, und Stephan Eckert. 2011. Strategische und operative Finanzierungsalternativen. In *Finanz-Controlling*, Hrsg. Ronald Gleich, 101–121. Freiburg: Haufe-Lexware.
- Schmidt, Reinhard H., und Eva Terberger. 1997. *Grundzüge der Investitions- und Finanzierungstheorie*. 4. Aufl. Wiesbaden.
- Schneider, Hilmar. 2010. *Determinanten der Kapitalstruktur: Eine Meta-Analytische Studie der Empirischen Literatur*. Wiesbaden: Gabler.
- Schraml, Stephanie C. 2010. *Finanzierung von Familienunternehmen: Eine Analyse spezifischer Determinanten des Entscheidungsverhaltens*. Wiesbaden: Springer.
- Schulte, Reinhard. 2006. Finanzierungsstrategien kleiner und mittlerer Unternehmen: Stand der theoretischen und empirischen Forschung. In *Managementstrategien von kleinen und mittleren Unternehmen*, Hrsg. Martin Albert, 107–144. München: Hampp.
- Schwenker, Burkhard, und Martin C. Wittig. 2010. *Unternehmensfinanzierung ist anspruchsvoll wie nie*. Hamburg.
- Scottish Government. 2009. SME access to finance 2009. <http://www.scotland.gov.uk/Resource/Doc/919/0084113.pdf>. Zugegriffen: 30. März 2015.
- Serfling, Klaus. 1992. *Controlling*. 2. Aufl. Stuttgart: Kohlhammer.

- Serfling, Klaus, und Marita Marx. 1991. Finanzplanung und Finanzdisposition als Aufgabe des Finanzmanagements mittelständischer Unternehmen. *Der Betrieb* 3:105–112.
- Spahn-Klass, Almut. 1990. *Cash Management im multinationalen Industriekonzern*. 2. Aufl. Bern: Haupt.
- Stachle, Wolfgang. 1999. *Management: eine verhaltenswissenschaftliche Perspektive*. 8. Aufl. München: Vahlen.
- Steiner, Manfred. 1993. Finanzierung. In *Handwörterbuch der Betriebswirtschaft*, Hrsg. Waldemar Wittmann, 5. Aufl., 1024–1038. Stuttgart: Schäffer-Poeschel.
- Steiner, Manfred. 2006. *Praxis komplementärer Mittelstandsfinanzierung*. München: RS Rating Services AG.
- Thommen, Jean-Paul, und Ann-Kristin Achleitner. 2006. *Allgemeine Betriebswirtschaftslehre: Umfassende Einführung aus managementorientierter Sicht*. 5. Aufl. Wiesbaden.
- Tiedtke, Jürgen R. 2007. *Allgemeine BWL*. 2. Aufl. Wiesbaden: Gabler.
- Titman, Sheridan. 1984. The effect of capital structure on a firm's liquidation decision. *Journal of Financial Economics* 13:137–151.
- Van der Schans, Daniel, Carol Murray, Adam Hardy, und Emma Sadler. 2012. BIS Economic Paper No. 16: SME access to external finance. https://www.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/32263/12-539-sme-access-external-finance.pdf. Zugegriffen: 30. März 2015.
- Wallau, Frank. 2005. Mittelstand in Deutschland: Vielzitiert, aber wenig bekannt. In *Mittelstand in Lehre und Praxis – Beiträge zur mittelständischen Unternehmensführung und zur Betriebswirtschaftslehre mittelständischer Unternehmen*, Hrsg. Friedrich Meyer, 1–15. Aachen: Shaker.
- Weber, Ingo, Ulrich Sommer, und Stefan Pfanzelt. 2005. Mittelstandsstudie: 2004/2005 – Finanzierung, Controlling und Bilanzierung. http://www.internationale-rechnungslegung.de/fileadmin/int.rechnungslegung.de/redaktion/PDFs/fachveroeffentlichungen/Studie_Mittelstand_2005.pdf. Zugegriffen: 30. März 2015.
- Wiegandt, Philipp. 2009. Die Transaktionskostentheorie. In *Theorien und Methoden der Betriebswirtschaft*, Hrsg. Manfred Schwaiger und Anton Meyer, 115–130. München: Vahlen.
- Winkeljohann, Norbert. 2006. Familienunternehmen: Deutschland 2006 – Studie im Auftrag von PricewaterhouseCoopers AGWPG. http://pwcplus.pwc.de/fileserver/EmbeddedItem/pwc_Familienunternehmen%202006.pdf?docId=e5982c4148e0d31&componentName=pubDownload_hd. Zugegriffen: 21. Aug. 2012. (zuletzt aktualisiert am 19.7.2006).
- Wöhe, Günther, Jürgen Bilstein, Dietmar Ernst, und Joachim Häcker. 2009. *Grundzüge der Unternehmensfinanzierung*. 2. Aufl. München: Vahlen.
- Wolf, Björn. 2007. *Einflussfaktoren des Finanzierungsverhaltens junger Unternehmen: Eine typbasierte empirische Untersuchung deutscher Dienstleistungsgründungen*. Lohmar: Eul.
- Wolff, Hendrik, und Mirko Häcker. 2010. Studie (2010): Zur Finanzierung im Mittelstand. <http://www.whf-ag.de/assets/uploads/media/Studie%20Mittelstandsfinanzierung.pdf>. Zugegriffen: 30. März 2015.
- Wollenberg, Klaus. 2004. *Taschenbuch der Betriebswirtschaft*. 2. Aufl. München: Hanser Verlag.
- Wossidlo, Peter Rütger. 1985. Die Finanzierungssituation mittelständischer Unternehmen. In *Die Finanzierung mittelständischer Unternehmen in Deutschland*, Hrsg. Peter Rütger Wossidlo. Berlin: Duncker & Humblot.
- Zantow, Roger, und Josef Dinauer. 2011. *Finanzwirtschaft des Unternehmens: Die Grundlagen des modernen Finanzmanagements*. 3. Aufl. München: Pearson Deutschland GmbH.

Finanzierung im Mittelstand

Becker, W.; Ulrich, P.; Botzkowski, T.

2015, XVI, 183 S. 116 Abb., Hardcover

ISBN: 978-3-658-06566-9