Berichte

Besonderheiten der Finanzierung kleiner und mittlerer Unternehmen

Ein Überblick über die Problemlage

Von Friedrich Kaufmann[1], Bonn

I. Problemlage

Kleine und mittlere Unternehmen (KMU)[2] klagen häufig über Finanzierungsschwierigkeiten. Besonders betroffen sind neu gegründete und innovative Unternehmen. Während die Kreditfinanzierung für die Mehrzahl der Unternehmen vergleichsweise gut funktioniert – allerdings oft zu höheren Kosten als bei Großunternehmen –, gibt es bei der Beschaffung von Risikokapital in Deutschland besondere Probleme (*Kaufmann/Kokalj* 1996). Nicht selten ist sogar von einer „Eigenkapitallücke" bei kleinen und mittleren Unternehmen die Rede (*SVR* 1995, Z. 282). Ein solcher Eigenkapitalmangel kann gravierende Konsequenzen für ein Unternehmen haben: Einerseits ist der Bestand mit einer dünnen Eigenkapitaldecke schneller gefährdet, die Krisenanfälligkeit steigt. Andererseits erfordern Globalisierung und Technisierung der Wirtschaft zukunftsträchtige Unternehmensstrategien mit Innovationen und Investitionen. Sie lösen einen erheblichen Finanzierungsbedarf, insbesondere an Risikokapital aus (*OECD* 1995a). Ist die Finanzierung zu teuer, führt dies dazu, daß lohnende Investitionen nicht getätigt werden und Unternehmensgründungen unterbleiben. Nur wenn die Unternehmen sich ausreichend und zu wettbewerbsfähigen Kosten finanzieren können, sind sie in der Lage, in dem turbulenten Umfeld schneller Strukturveränderungen zu agieren und Märkte zu erobern und zu sichern.

---

[1] *Friedrich Kaufmann* ist Projektleiter am Institut für Mittelstandsforschung Bonn und Gastprofessor der Universidad Austral de Chile in Valdivia.

[2] Unter qualitativen Gesichtspunkten zeichnen sich kleine und mittelständische Unternehmen durch die Einheit von Eigentum, Leitung und Haftung aus. Zur quantitativen Abgrenzung vgl. Abbildung 1.

DOI https://doi.org/10.3790/ccm.30.1.140 | Generated on 2025-07-17 19:36:02
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

In der Tat sehen sich kleine und mittlere Unternehmen auf den Kapitalmärkten mit einer Reihe unternehmensgrößenbedingter Besonderheiten konfrontiert, die Irrelevanz der Finanzierung auf vollkommenen Kapitalmärkten gilt für sie nicht (*Miller/Modigliani* 1958). Werden die kleinen Unternehmen dadurch systematisch benachteiligt, führt dies – wie vielerorts vermutet – zur Erhöhung ihrer Kapitalkosten (*Albach/Schmidt* 1990; *Neus* 1991; *OECD* 1995a, S. 48). Diese führt letztlich zu einem Verlust an Wettbewerbsfähigkeit.

Zu den Fakten: Bei kleinen und mittleren Unternehmen läßt sich, trotz methodischer Einwände (vgl. *Gruhler* 1994, S. 148ff.), ein deutlich geringerer Eigenmittelanteil als bei Großunternehmen feststellen (*Deutsche Bundesbank* 1994). Mit abnehmender Umsatzhöhe der Unternehmen sinkt der Eigenkapitalanteil in allen Rechtsformen im Zeitablauf deutlich. Diesen Trend belegt die Sonderauswertung einer Stichprobe der Deutschen Bundesbank (Deutsche Bundesbank 1992).

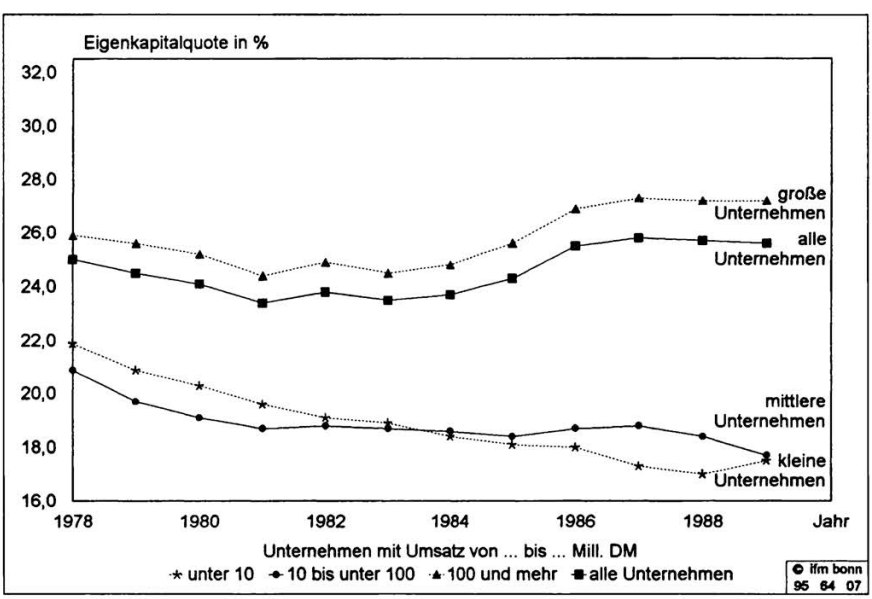

Abbildung 1: Entwicklung der Eigenkapitalquoten westdeutscher Unternehmen nach Umsatzgrößenklassen für den Zeitraum 1978 bis 1989

Quelle: Deutsche Bundesbank: Längerfristige Entwicklung der Finanzierungsstrukturen westdeutscher Unternehmen, in: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, Nr. 10, Frankfurt am Main 1992, S. 34.

DOI https://doi.org/10.3790/ccm.30.1.140 | Generated on 2025-07-17 19:36:02
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Empirische Untersuchungen deuten zwar darauf hin, daß viele Unternehmen den Wunsch haben, Beteiligungskapital aufzunehmen und hierbei auf Widerstände stoßen (*Gerke* 1995). Dennoch ist fraglich, ob die Gestaltung der Bilanzrelationen nicht letztlich doch ein Ergebnis unternehmerischer Entscheidung ist (Leverage-Effekt) und nicht nur ein Ergebnis von Marktunvollkommenheiten (Nichterhältlichkeit).

Im folgenden wird diskutiert, welche Faktoren zur Verteuerung der Finanzierung für kleine und mittlere Unternehmungen führen und welche Faktoren Restriktionen für eine Beteiligungsfinanzierung darstellen und somit eine „Eigenkapitallücke" begründen könnten.

II. Argumente für unternehmensgrößenbedingte Finanzierungsunterschiede

1. Kosten der Kapitaltransaktion

Viele Kostenbestandteile der Kapitalaufnahme und des Managements der Finanzierungsbeziehung verlaufen mit steigendem Finanzierungsvolumen degressiv. Kleine Unternehmen mit geringen Volumina haben daher in der Regel überproportionale Transaktionskosten der Finanzierung aufzuwenden (*Gerke* 1993, S. 620). Dies betrifft alle Transaktionskosten der Finanzierung wie z.B. Anbahnung, Durchführung, Überwachung und Anpassung sowie die Auflösung der Finanzierungsbeziehung, aber auch die jeweilige Refinanzierung durch eine Finanzinstitution. Zudem haben viele Kostenbestandteile der Finanzierung einen ausgeprägten Fixkostencharakter. Einige Beispiele: Bearbeitungskosten und Maßnahmen der Kreditwürdigkeitsprüfung oder einer Emissionsvorbereitung sind weitgehend losgrößenunabhängig. Die Verwaltungskosten pro Kapitaleinheit liegen bei Großkrediten oder bei hohen Beteiligungssummen einer Venture-Capital-Gesellschaft deutlich niedriger. Auch „technische" Kosten, z.B. für Grundbuchauszüge, Handelsregisterauszüge etc. sind fix, Notargebühren verlaufen degressiv (*ZEW* 1995, A16) und Kreditwürdigkeitsprüfungen sind trotz Standardisierungsbemühungen nur teilweise von der Kredithöhe abhängig. Es fallen also höhere relative Transaktionskosten der Finanzierung für kleine Unternehmen an, da sie in der Regel geringere Kapitalbeträge nachfragen.

2. Informationsasymmetrien

Existiert keine nachvollziehbare, glaubwürdige und objektive Information über ein Unternehmen und seine Perspektiven, lassen sich Kapital-

DOI https://doi.org/10.3790/ccm.30.1.140 | Generated on 2025-07-17 19:36:02
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

geber diese über die leistungswirtschaftlichen Risiken hinausgehenden Risiken besonders entgelten und absichern. In Extremfällen verweigern sie die Finanzierung (*Hartmann-Wendels* 1987). Die drei Typen asymmetrischer Informationsverteilung zwischen Finanzier und Unternehmen, die in der Praxis Probleme aufwerfen, sind (*Spremann* 1990):

- Qualitätsunsicherheiten über Eigenschaften und Fähigkeiten des Unternehmers bzw. seines Unternehmens (Hidden Information, Characteristics),
- Verhaltensunsicherheit bezüglich schwer oder nicht überprüfbarer Handlungen und Ressourceneinsätze (Hidden Action),
- Absichtsungewißheit über die Ausnutzung von Vertragslücken und spezifischen Investitionen (Hidden Intention).

Bestehen solche Informationsprobleme, verursachen diese höhere Finanzierungskosten. Der Problemkreis der Schwierigkeiten der Informationsgewinnung und Kontrolle seitens potentieller Kapitalgeber ist um so spürbarer, je kleiner ein Unternehmen ist (*SVR* 1995, Z. 282). Er ist besonders bei Gründern und innovativen Unternehmen ausgeprägt. Über sie existieren keine vergangenheitsbezogenen Daten, oder die Daten sind nicht aussagekräftig. Kontrollen und Prognosen der Unternehmensentwicklung sind schwierig. Viele Beurteilungsparameter sind subjektiver Natur.

Der Abbau von Informationsasymmetrien ist immer kostspielig. Bei kleineren Kapitalbeträgen und geringer Transaktionshäufigkeit führt er aber pro Kapitaleinheit zu vergleichsweise überproportionalen Kosten. Mittelständischen Unternehmen fällt es zudem besonders schwer, potentielle Kapitalgeber von der Solidität und Richtigkeit ihrer Unternehmensdaten zu überzeugen, d.h., ihre Signale glaubwürdig zu machen (*Ang* 1991, S. 5). Viele kleinere Unternehmen verfügen über kein aussagekräftiges betriebliches Rechnungswesen. Sie betreiben zudem nur selten strategische Planungen wie Großunternehmen. Kurz, sie haben nicht die Voraussetzungen, sich in der Öffentlichkeit professionell zu präsentieren (*Mugler* 1993, S. 361).

Bei vielen Unternehmen werden wegen der hohen Präferenz für Eigenständigkeit und aufgrund traditioneller Denkweisen selbst dann keine Informationen weitergegeben, wenn dies möglich wäre (*Holdhoff* 1988, S. 123ff./*Jeschke* 1995, S. 174). Dieses Verhalten führt natürlich zu einer größeren Asymmetrie der Informationsverteilung. KMU sind dann in der Öffentlichkeit weitgehend unbekannt, ohne offenbare Reputation am Finanzmarkt und von potentiellen Kapitalgebern ohne weitere Analysen

DOI https://doi.org/10.3790/ccm.30.1.140 | Generated on 2025-07-17 19:36:02
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

nur schwer (kostspielig) zu beurteilen (*Neus* 1991, S. 150). Wegen der losgrößenunabhängigen Kosten von Unternehmensanalysen und -ratings sind diese vor der Kredit- oder Beteiligungskapitalvergabe am Markt für kleine und mittlere Unternehmen nicht verfügbar. Da die meisten Unternehmen nicht börsennotiert sind, fehlt die öffentliche Bewertung in der Form von Marktpreisen ohnehin.

3. Fungibilität der Finanzierungstitel und Beteiligungsfinanzierung

Charakteristisch für die Finanzierung kleiner und mittlerer Unternehmen ist die fehlende Publikumsöffnung (*Neus* 1994). Kleine und mittlere Unternehmen sind typischerweise in der Rechtsform einer Personengesellschaft organisiert. Ihnen ist der Zugang zu organisierten Kapitalmärkten versperrt, sie haben Schwierigkeiten, Finanzierungstitel auszugeben, die auf organisierten Märkten handelbar sind (*Franke/Hax* 1988, S. 434f.). Gründe hierfür sind sowohl Probleme und Kosten der Rechtsformumwandlung als auch börsenrechtliche Restriktionen (Zulassungsvoraussetzungen, Publizitäts-, Emissionskosten, Kosten des Handels). Ferner existieren in der Praxis einschränkende ökonomische Erfordernisse der Zulassung (z.B. Alter, Mindestumsatz, Gewinnentwicklung, Emissionsvolumen (*Jeschke* 1995, S. 183ff.)) und Funktionsmängel der Börsenorganisation und des -handels (z.B. bzgl. Handelssystemen, Segmentierung, Börsenzulassungsausschüssen). Gerade bei der Emissionsbegleitung werden die Standards von risikoscheuen Großbanken gesetzt. Sie eignen sich nur für große und etablierte Unternehmen. Kleine, riskante und innovative Unternehmen gelangen fast gar nicht an die Börse, obwohl der Freiverkehr dies rechtlich erlauben würde. Die Konkurrenz auf dem Emissionsmarkt ist zwar groß, wenn es um renommierte Unternehmen geht, nicht aber, wenn es um unterschiedliche Risikoklassen geht. Ausländische Wertpapierhandelshäuser, die die Situation ändern und die Märkte beleben könnten, sind noch nicht zugelassen (*ZEW* 1995, S. 101).

Ein weiteres Hemmnis der Beteiligungsfinanzierung können die steuerlichen Folgen eines Rechtsformwechsels und – noch gravierender – die einer Börsennotierung bilden (*Theisen/Salzberger* 1995). Aus steuerrechtlicher Sicht sind u.a. die vermögensrechtliche Doppelbesteuerung der Kapitalgesellschaft und die erhöhte Steuerlast beim Unternehmensübergang zu erwähnen. Diese tritt ein, wenn Marktwerte als Berechnungsgrundlage dienen. Vor allem die progressiven Auswirkungen der Schenkungs- und der Erbschaftssteuer, nicht zuletzt im Hinblick auf die zahl-

DOI https://doi.org/10.3790/ccm.30.1.140 | Generated on 2025-07-17 19:36:02
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

reichen anstehenden Unternehmensübertragungen im Mittelstand, bilden ein gewichtiges Gegenargument gegen eine Börsennotierung (*Jeschke* 1995, S. 179f.). Es bleibt abzuwarten, ob die von der Bundesregierung im Aktionsprogramm für Investitionen und Arbeitsplätze angekündigten steuerlichen Erleichterungen Abhilfe schaffen werden (*BMWI* 1996).

Ein weiterer Grund für die mangelnde Publikumsöffnung vieler kleiner und mittlerer Unternehmen ist ihre geringe Neigung, Unternehmenskontrolle an Finanziers abzutreten und Publizität zuzulassen (*ZEW* 1995, S. 13). Unternehmensbeteiligungen werden nicht als chancenreiche Finanzierungsinstrumente für Wachstum und Wertsteigerungen gesehen. Publicity und Transparenz sind Reizwörter, das Unternehmen wird als Lebenswerk betrachtet, welches für die Kinder erhalten werden muß (*BVK* 1993, S. 12). Besonders ausgeprägt ist diese „Herr-im-Hause"-Mentalität, wenn der Firmeninhaber zugleich Unternehmensgründer ist (*Jeuschede* 1995, S. 266).

4. *Informationsmängel*

Ein generelles Problem im Mittelstand ist die Versorgung mit Information. Nicht selten weisen KMU Informationsdefizite auf und betreiben nur mangelhaft Planung (*Freund/Stefan* 1991). Sie sind oft nicht über strategische Alternativen, Förderprogramme und externe Beratungsmöglichkeiten unterrichtet. Die Gefahr einer einseitigen Beratung, auch in Finanzierungsfragen, wächst. Dies kann Kostennachteile verursachen. Kleine und mittlere Unternehmen stehen oft in einer sehr engen Finanzierungsbeziehung zu ihrer Hausbank („Bankenlastigkeit" des Systems (*Gerke* 1995, S. 17)), und sie haben psychologische Vorbehalte und fehlendes Know-how. Dies hat zur Folge, daß sie selbst nicht die Vielfalt der Finanzierungsquellen überblicken oder Finanzierungsalternativen nicht leicht akzeptieren (*Ang* 1991, S. 3).

5. *Marktmacht*

Wie bei allen Beschaffungsvorgängen fehlt kleinen und mittleren Unternehmen bei der Finanzierung wegen des relativ geringen Nachfragevolumens eine günstige Verhandlungsposition gegenüber Kapitalanbietern. Große Unternehmen sind eher in der Lage, Finanzdienstleistungen selbst auszuführen oder im Ausland erbringen zu lassen. Dies stärkt ihre Verhandlungsmacht gegenüber den Kreditinstituten (*Gerke* 1993). Zudem ist zu berücksichtigen, daß kleine Kreditnehmer aufgrund der Informa-

DOI https://doi.org/10.3790/ccm.30.1.140 | Generated on 2025-07-17 19:36:02
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

tionslage den Kreditgeber schlechter wechseln können, der Kreditgeber hat also die Möglichkeit, die Konditionen in gewissem Rahmen vorzugeben (*Neus* 1991, S. 152). Allerdings ist im Markt für kleine und mittlere Unternehmen ein zunehmender Wettbewerb festzustellen, der die Konditionen für diese Unternehmen tendenziell verbessert. Auch große Privatbanken bemühen sich immer stärker um das Wachstumssegment Mittelstand (*Schmidt/Menke* et al. 1995, S. 97).

6. Kapitalstruktur, Selbstfinanzierung und Abhängigkeit vom Bankensystem

Kleine Unternehmen haben einen höheren statistischen Verschuldungsgrad als Großunternehmen, ihre Abhängigkeit von der Fremdfinanzierung und damit von Kreditinstituten ist entsprechend höher. Dazu trägt nicht zuletzt der Sachverhalt bei, daß das deutsche Universalbankensystem traditionell auf die Kreditfinanzierung spezialisiert ist und durch ein effizientes Risikomanagement der Kreditportefeuilles ein hohes Maß an Kreditfinanzierung erlaubt. Allerdings birgt das System die Gefahr, daß bestimmte Unternehmenssegmente (z.B. Gründer, Technologieunternehmen) und besonders riskante Projekte (z.B. Investitionen in immaterielle Ressourcen, Marketinginvestitionen, Verfahrensinnovationen) aufgrund der notwendigen Risikobegrenzung durch das Raster der Kreditfinanzierung fallen. Dies ist besonders immer dann der Fall, wenn Unternehmen aufgrund einer zu schmalen Eigenkapitalbasis keine ausreichende Haftungsmasse besitzen. Das Bankensystem ist nicht auf die Finanzierung von ausgeprägten Risiko-/Chancenprofilen ausgelegt. Mit sinkendem Eigenkapitalanteil wird für alle Unternehmen tendenziell die Kreditversorgung schlechter und teurer (*Neus* 1991, S. 148). Die beschränkte Kreditfähigkeit ist für KMU deshalb bedrohlich, weil sie wegen ihrer typischen Rechtsform als Nichtkapitalgesellschaften keinen Zugang zur Beteiligungsfinanzierung auf den Kapitalmärkten haben.

Ein Weg zur Verbesserung der Kapitalstruktur ist die interne Eigenfinanzierung. Sie hängt von der Ertragskraft und der Höhe der Kapitalentnahmen ab. Zur These der unternehmensgrößenabhängigen Rentabilität gibt es keine eindeutigen Ergebnisse. Eine systematisch bessere oder schlechtere Ertragslage kleinerer Unternehmen ist nicht nachzuweisen (*Schmidt* 1995). Der hohe Verschuldungsgrad impliziert aber, daß der Zinsaufwand bei Unternehmen mit einem Jahresumsatz bis zu 100 Mio. überdurchschnittlich hoch ist (*Deutsche Bundesbank* 1994, S. 16). Während die Gesamtheit der Unternehmen nur durchschnittlich 1,2 % ihrer

DOI https://doi.org/10.3790/ccm.30.1.140 | Generated on 2025-07-17 19:36:02
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Gesamtleistung als Zinsaufwand verbucht, sind es bei kleinen Unternehmen mit bis zu 5 Mio. DM Jahresumsatz 2,5 %. Ferner ist bei der grundsätzlichen Möglichkeit der internen Eigenfinanzierung zu berücksichtigen, daß Einzelunternehmungen auf Entnahmen für Lebensunterhalt und Altersversorgung kaum verzichten können. Bei jungen Unternehmen und Gründern ist zu Beginn ihrer Geschäftstätigkeit ohnehin nur von geringen Rückflüssen, oft von Verlusten auszugehen. Ihr Selbstfinanzierungspotential ist also deutlich geringer als bei großen und etablierten Unternehmen (*Neus* 1991, S. 149).

Zudem können sich kleine und mittlere Unternehmen die finanzwirtschaftlichen Vorteile, die mit der Bildung von Pensionsrückstellungen verbunden sind, normalerweise nicht zunutze machen. Dies belegen der niedrige Verbreitungsgrad von Direktzusagen im unteren Unternehmensgrößenbereich (*Schmidt* 1995, S. 55) und der mit sinkender Unternehmensgröße stark abnehmende Anteil der Rückstellungen einschließlich der Pensionsrückstellungen in den Unternehmensbilanzen (*BMWI* 1993, S. 184). Die geringen Diversifikationsmöglichkeiten in kleinen Unternehmen setzen der Nutzung dieses Finanzierungsinstruments enge Grenzen. Während Unternehmen mit einem Jahresumsatz bis zu 10 Mio. DM nur einen Bilanzsummenanteil von 9,9 % an solchen Rückstellungen aufweisen, sind es bei Großunternehmen 47 %. Eine wichtige Quelle der Innenfinanzierung bleibt ihnen verschlossen. Zudem internalisieren große Unternehmen zunehmend auch andere Finanzierungs- und Versicherungsdienstleistungsfunktionen und verfügen über mehr eigene Finanzanlagen, die zur Selbstfinanzierung zur Verfügung stehen. Sie sind von der Kreditvergabe des Bankensystems unabhängiger (*Deutsche Bundesbank* 1992, S. 31).

Die in Deutschland starke und enge Verknüpfung mit den Kreditinstituten und die Dominanz des Hausbank-Prinzips birgt aber nicht nur Nachteile (*OECD* 1995b, S. 107). Eine exklusive Hausbankfinanzierung trägt besonders für Mittelständler zum regelmäßigen Informationsaustausch und zum Abbau von finanzierungserschwerenden Informationsasymmetrien bei und hilft so, Transaktionskosten einzusparen (*Doberanzke* 1993). Allerdings wird durch diese Art der „exklusiven" Finanzierung auch eine Austrittshürde geschaffen, die den Wechsel von einer Bank zu einer anderen erschwert und verteuert. Fraglich ist bei einer ausgeprägten Hausbank-Strategie auch die Ausgewogenheit der Beratung und der Zugang zur Beteiligungsfinanzierung.

DOI https://doi.org/10.3790/ccm.30.1.140 | Generated on 2025-07-17 19:36:02
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

7. *Agency-Kosten*

Großunternehmen, für die eine Trennung von Eigenkapital und Management typisch ist, haben im Gegensatz zu Eigentümer-Unternehmern das Problem, die Interessen der Kapitalgeber (Prinzipal) und die der angestellten Manager (Agent) zu koordinieren. Den Vorteilen der Spezialisierung von Management und Kapitalgebern stehen Agency-Kosten gegenüber. Sie fallen als Kosten für das Setzen von Anreizen, für Kontrollen, als Bonding- oder Opportunitätskosten an. Besteht eine Identität von Eigentum und Management – typisch für kleinere Unternehmen –, entfallen diese Probleme und damit diese Kosten weitgehend (*Kaufmann* 1996, S. 16). Allerdings ist bei einer solchen „Going-Private-Strategie" das Finanzierungsvolumen beschränkt. Es bleibt nur der Einsatz des Vermögens der Eigentümer-Unternehmer und der Weg über die Innenfinanzierung.

Im Falle einer teilweisen Publikumsöffnung, z.B. bei Minderheitsaktionären, treten besondere Agency-Probleme auf (*Ang* 1991, S. 4). Schnell entsteht der Verdacht einer „Zwei-Klassen-Gesellschaft". Aktionäre werden bei nicht öffentlich gehandelten Aktien oder bei stimmrechtslosen Vorzugsaktien verstärkt darauf achten, daß die Eigentümer-Manager keine Reichtumsverschiebungen zu ihren Lasten vornehmen.

8. *Risikosituation*

Risiken verursachen Kosten. Entweder werden sie bei der Finanzierung über eine entsprechende Prämie abgegolten, oder sie führen – im Falle prohibitiv hoher Risiken, die nicht kompensiert werden können – zur Verweigerung der Kapitalbereitstellung (*Stiglitz/Weiss* 1981). Kleine und mittlere Unternehmen unterscheiden sich bezüglich ihrer Riskanz von großen Unternehmen: Die Rendite ihres eingesetzten Kapitals unterliegt im Zeitablauf größeren Schwankungen als die von Großunternehmen (*Schmidt* 1995, S. 179). Mehrere Gründe sind dafür verantwortlich:

a) Beschränkte Möglichkeiten internen Risikoausgleichs

Ein interner Risikoausgleich ist in kleinen Unternehmen kaum möglich. Sie besitzen in der Regel nur eine einzige, ausgeprägte „Kernkompetenz" (*Kaufmann* 1996, S. 14). So können die Risiken von Investitionsprojekten intern nicht diversifiziert und vor allem die Risiken von

DOI https://doi.org/10.3790/ccm.30.1.140 | Generated on 2025-07-17 19:36:02
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Innovationsprojekten nicht auf mehrere Produkte verteilt werden (*Schmidt* 1995, S. 40). Produkte, Absatzmärkte und Kundenstrukturen sind schlechter diversifiziert als bei international tätigen Großunternehmen. Das wird deshalb zum Problem, weil auch eine externe Diversifikation auf Kapitalmärkten Schwierigkeiten bereitet: Die fehlende Publikumsöffnung führt zu einer nicht optimalen Risikoallokation bei kleinen Unternehmen (*Neus/Nippel* 1991).

Auch konjunkturelle Schwankungen führen bei KMU zu vergleichsweise höheren Ergebnisschwankungen als bei größeren Unternehmen. Kleine Unternehmen arbeiten häufiger in Marktsegmenten mit stark konjunkturabhängiger Nachfrage und erleiden in ungünstigen Zeiten größere Absatzeinbußen (*Deutsche Bundesbank* 1995, S. 64). Zudem versuchen größere Unternehmen, Konjunkturrisiken durch Out-sourcing auf kleine spezialisierte Firmen abzuwälzen. Dies spiegelt sich bei ihnen in höheren Rentabilitätsschwankungen wider (Deutsche Bundesbank 1995, S. 63).

b) Kapitalverlustrisiko

Das Kapitalverlustrisiko ist größer. Im Falle einer Insolvenzgefahr erfreuen sich kleine und mittlere Unternehmen seltener öffentlicher Unterstützung als größere Unternehmen (*Albach* 1983, S. 4). Großunternehmen mit überregionaler und arbeitsmarktpolitischer Bedeutung haben eine Art „Bestandsgarantie". Sie werden politisch gestützt (*Zeitel* 1990, S. 31) und empfangen mehr und schneller Subventionen. Der Hinweis auf eine große Anzahl gefährdeter Arbeitsplätze wird als politisches Druckmittel eingesetzt (*Molitor* 1991, S. 66). Auch die Nähe zwischen Subventionsgeber und Subventionsnehmer in der Großindustrie dürfte dabei eine Rolle spielen. Der Mittelstand hat eine schlechtere Lobby.

Besonders konkurs- und krisengefährdet sind junge und neugegründete Unternehmen. Zwar haben erfolgreiche Gründer aufgrund ihrer Pionierstellung die Chance, eine Überrendite zu erwirtschaften, insgesamt ist aber die Sterbewahrscheinlichkeit der Gründer und das Risiko eines Totalverlustes des eingesetzten Kapitals höher als bei etablierten Unternehmen (*Dahremöller* 1987, S. 81). Ihre Widerstandsfähigkeit in Krisenzeiten ist geringer und die Gefahr unternehmerischer Fehlentscheidungen höher.

DOI https://doi.org/10.3790/ccm.30.1.140 | Generated on 2025-07-17 19:36:02
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

c) Moral-Hazard-Potentiale

Risiken aus der Kapitalstruktur entstehen bei einem hohen Verschuldungsgrad. Mit steigendem Verschuldungsgrad wächst der Anreiz für den Eigentümer-Unternehmer, Projekte mit hohem leistungswirtschaftlichen Risiko durchzuführen. Das Eigenkapital partizipiert im Erfolgsfalle überproportional am Gewinn, Fremdkapital dagegen nur im vorher vereinbarten Rahmen. Verluste gehen bei einer geringen Eigenkapitalausstattung dagegen zusätzlich zu Lasten der Fremdkapitalgeber. Ob die Gefahr des Moral Hazard im Mittelstand aufgrund seiner geringeren Eigenmittelausstattung wirklich größer ist als in Großunternehmen, ist allerdings fraglich. Es gibt gute Gründe für die Annahme, daß Eigentümer-Unternehmer eher sorgfältig agieren:

Zum einen stellt das Unternehmen für viele Mittelständler die einzige oder zumindest die wichtigste Einnahmequelle dar. Sie wird nicht so leicht aufs Spiel gesetzt. Ferner stiftet das „Unternehmer-sein" einen besonderen beruflichen und privaten Nutzen (*Keasey/Watson* 1993, S. 97ff.). Auch die Wahrung der Familientradition spielt in den meisten Unternehmen eine große Rolle: Der Erhalt und die Übergabe des Unternehmens innerhalb der Familie haben eine hohe Präferenz. Aufgrund dieser besonders ausgeprägten Identifikation mit dem eigenen Unternehmen setzen mittelständische Unternehmer den wirtschaftlichen Niedergang schnell mit einem persönlichen Versagen gleich (*Hax* 1990, S. 116). Zum anderen haftet der Unternehmer bei mittelstandstypischen Rechtsformen wie der Einzelfirma oder der OHG mit seinem gesamten Vermögen (bei Kapitalgesellschaften teilweise über private Bürgschaften).

Obwohl es Unternehmen gibt, die die Haftung durch Betriebsaufspaltungen zu begrenzen versuchen (*Hesselmann/Hüfner/Pinkwart* 1990, S. 13), dürfte in der Gesamtheit die Bedeutung des Moral Hazard als Finanzierungsproblem im Mittelstand nicht höher zu veranschlagen sein als bei größeren Unternehmen.

9. Sicherheiten

Der Wert der Vermögensgegenstände, die für eine Besicherung von Krediten zur Verfügung stehen, ist in kleinen Unternehmen naturgemäß absolut geringer, nicht aber notwendigerweise in Relation zum Finanzierungsvolumen. Die Verwendbarkeit von Vermögensgegenständen zur Sicherheitenstellung hängt vom Grad ihrer Spezifität und damit ihrer Verwertbarkeit auf Sekundärmärkten ab. Sie ist insbesondere für Gründer

DOI https://doi.org/10.3790/ccm.30.1.140 | Generated on 2025-07-17 19:36:02
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

und für junge Technologieunternehmen, die weniger in dingliche Sicherheiten und stärker in Humankapital investieren, problematisch. Ein generelles Problem der KMU ist dies allerdings nicht. Zu den Sicherheiten kommen bei Kapitalgesellschaften in der Praxis erfahrungsgemäß persönliche, haftungserweiternde Maßnahmen wie Bürgschaften und Garantien. Ferner existieren für kleine und mittlere Unternehmen öffentlich geförderte Selbsthilfeorganisationen in der Form von Kreditgarantiegemeinschaften zur Bereitstellung von Sicherheiten (*Kaufmann/Kokalj* 1989) sowie eine Vielzahl öffentlich geförderter Finanzierungsprogramme mit Haftungsfreistellungen für die Banken (*BMWI* 1995). Eine strukturelle Benachteiligung ist somit nicht zu erkennen.

III. Schlußbemerkungen

Die diskutierten Argumente lassen darauf schließen, daß kleine und mittlere Unternehmen größere Schwierigkeiten bei der Finanzierung und höhere Finanzierungskosten als große Unternehmen haben. In bezug auf die Kreditfinanzierung liegen die Nachteile gegenüber größeren Unternehmen vor allem bei den höheren Transaktionskosten pro Kapitaleinheit und der nachteiligen Informationslage. Das Hausbank-Prinzip mindert zwar die Probleme des Informationsaustausches, bringt die kleinen Unternehmen aber auch in eine Abhängigkeit zu ihrer Bank. Der Wettbewerb funktioniert nicht friktionslos, da höhere Wechselkosten anfallen und die Hausbank einen größeren „monopolistischen" Spielraum hat als bei Großunternehmen. Mit zunehmendem Bankenwettbewerb um kleine und mittelständische Unternehmen werden diese Argumente an Gewicht verlieren.

Bei der Beteiligungsfinanzierung sind die Probleme gravierender. Die Schwierigkeiten der Publikumsöffnung und die Überwindung asymmetrischer Information zur Gewinnung von Beteiligungsgebern stellen für viele kleine Unternehmen große Barrieren dar. Ein besonderes Problemfeld bilden die erhöhten Risiken. Trifft es zu, daß kleine Unternehmen trotz höherer Risiken keine höheren Renditen erzielen als größere Unternehmen oder Alternativanlagen, ist nicht zu erwarten, daß Externe Beteiligungskapital mobilisieren. Die Eigenkapitalbildungsmöglichkeit bleibt dann auf die Innenfinanzierung und das Privatvermögen des Unternehmers beschränkt. Nur die Eigentümer-Unternehmer selbst scheinen bereit zu sein, die höheren Risiken im eigenen Unternehmen zu tragen. Sie erhalten eine zusätzliche „immaterielle Vergütung" psychologischer und soziologischer Art.

DOI https://doi.org/10.3790/ccm.30.1.140 | Generated on 2025-07-17 19:36:02
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Alle diese Besonderheiten der Finanzierung sind allerdings per se kein hinreichender Grund, eine weitere Förderung der KMU zu verlangen. Finanzierungsnachteile bilden nur ein Element bzw. sie sind Symptom der Wettbewerbsposition der Unternehmen. Kleine Unternehmen besitzen auch zahlreiche Vorteile gegenüber größeren Unternehmen, sie müssen in der Summe ihrer betriebswirtschaftlichen Vor- und Nachteile wettbewerbsfähig sein. Vergleichsweise wäre die Förderung von Großunternehmen, beispielsweise wegen höherer interner Organisationskosten, ebenso befremdlich. Allerdings sollten Hemmnisse der KMU-Finanzierung abgebaut werden, die unternehmensgrößenbedingt zu systematischen Benachteiligungen führen und die der Entfaltung der dynamischen Kräfte der Marktwirtschaft entgegenstehen.

Zum Abbau der Finanzierungsnachteile kleiner und mittlerer Unternehmen gibt es verschiedene Ansatzpunkte[3]. Vornehmlich müssen die Unternehmen selbst aktiv werden. Sie müssen ihre Mentalität ändern, ihre Finanzierung professioneller gestalten und ihr Unternehmen der Kontrolle durch die Marktgegenseite an den Finanzmärkten öffnen. Dazu gehören eine bessere Informationspolitik und eine bessere Präsentation zum Abbau von Informationsasymmetrien. Aber auch der Gesetzgeber und die Kapitalmarktinstitutionen müssen durch eine Anpassung der Rahmenbedingungen und die Schaffung von geeigneten KMU-Kapitalmarktsegmenten für eine risikoadäquate Kapitalversorgung und eine Senkung der Transaktionskosten sorgen. Der Schlüssel für eine ausreichende Kapitalbereitstellung ist letztlich immer die Aussicht auf eine attraktive Rendite für das eingesetzte Kapital. Ein schlankes, rechtsformneutrales Steuersystem, welches die Gewinne kleiner und mittlerer Unternehmen nicht zu hoch besteuert und die Bereitstellung von Risikokapital gegenüber anderen Anlagen nicht benachteiligt, wäre ein sinnvoller Ansatzpunkt.

Literatur

Albach, H. (1983): Die Bedeutung mittelständischer Unternehmen in der Marktwirtschaft, in: IFM-Materialien Nr. 4, Bonn. – *Albach,* H./*Schmidt,* A. (1990): Belegschaftskapital statt Investitionsrücklage, in: ZfB, Nr. 3, S. 247 - 259. – *Ang,* J. S. (1991): Small Business Uniqueness and the Theory of Financial Management, in: The Journal of Small Business Finance, Nr. 1, S. 1 - 13. – *BMWI* (1993): Unternehmensgrößenstatistik 1992/1993 – Daten und Fakten –, Studienreihe Nr. 80, Bonn. – *BMWI* (1995): Verbesserung der Transparenz und Konsistenz der Mittelstandsförderung, Dokumentation Nr. 379, Bonn. – *BMWI* (1996): Aktionsprogramm

[3] Zu den Verbesserungsvorschlägen vgl. *Kaufmann/Kokalj* 1996 und *ZEW* 1995.

DOI https://doi.org/10.3790/ccm.30.1.140 | Generated on 2025-07-17 19:36:02
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

für Investitionen und Arbeitsplätze. – *Bundesverband Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften (BVK)* (1993): Jahrbuch, Berlin. – *Dahremöller,* A. (1987): Existenzgründungsstatistik, Schriften zur Mittelstandsforschung Nr. 18 NF, Stuttgart. – *Deutsche Bundesbank* (1992): Längerfristige Entwicklung der Finanzierungsstrukturen westdeutscher Unternehmen, Monatsbericht Oktober, S. 25 - 39. – *Deutsche Bundesbank* (1994): Verhältniszahlen aus Jahresabschlüssen westdeutscher Unternehmen für 1990, Sonderveröffentlichung März 1994. – *Deutsche Bundesbank* (1995): Konjunkturelle Abschwungphasen im Spiegel der Jahresabschlüsse von Unternehmen, in: Monatsbericht Oktober, S. 61 - 72. – *Doberanzke,* V. (1993): Exklusive Finanzierung mittelständischer Unternehmen; Wiesbaden. – *Franke,* G./*Hax,* H. (1988): Finanzwirtschaft des Unternehmens und Kapitalmarkt, Berlin. – *Freund,* W./*Stefan,* U. (1991): EG-Binnenmarkt Information als Wettbewerbsfaktor für den Mittelstand, Schriften zur Mittelstandsforschung Nr. 37 NF, Stuttgart. – *Gerke,* W. (1993): Informationsasymmetrien am Markt für Beteiligungen an mittelständischen Unternehmen, in: Handbuch des Finanzmanagements v. *Gebhardt/Gerke/Steiner,* München, S. 619 - 640. – *Gerke,* W. (1995): „Der Finanzplatz Deutschland braucht Innovation statt Reaktion", in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, Nr. 1, S. 16 - 26. – *Gruhler,* W. (1994): Wirtschaftsfaktor Mittelstand, Köln. – *Hartmann-Wendels,* Th. (1987): Venture Capital aus finanzierungstheoretischer Sicht, in: ZfbF, Nr. 1, S. 16 - 30. – *Hax,* H. (1988): Die Bedeutung der Beteiligungs- und Kreditfinanzierung für Deutsche Unternehmen, in: IFM-Materialien Nr. 67, Bonn. – *Hax,* H. (1990): Debt and Investment Policy in German Firms – The Issue of Capital Shortage, in: Journal of Institutional and Theoretical Economics, Nr. 146, S. 106 - 123. – *Hesselmann,* S./*Hüfner,* P./*Pinkwart,* A. (1990): Betriebsaufspaltung und Insolvenzrisiko, Schriften zur Mittelstandsforschung Nr. 32 NF, Stuttgart. – *Holdhoff,* G. (1988): Das Bilanzierungsverhalten mittelständischer Unternehmen – Eine empirische Untersuchung, Schriften zur Mittelstandsforschung Nr. 22 NF, Stuttgart. – *Jeschke,* D. (1995): Die Börseneinführung von Familienunternehmen, in: *Hennerkes,* B.-H. (Hrsg.): Unternehmenshandbuch Familiengesellschaft, S. 167 - 196, Köln. – *Jeuschede,* G. (1995): Gedanken zur optimalen Führung des Familienunternehmens, in: *Hennerkes,* B.-H. (Hrsg.) Unternehmenshandbuch Familiengesellschaft, S. 263 - 283, Köln. – *Kaufmann,* F. (1996): Internationalisierung durch Kooperation, 2. Aufl. Iserlohn. – *Kaufmann,* F./*Kokalj,* L. (1989): Kreditgarantiegemeinschaften, Schriften zur Mittelstandsforschung, Nr. 29 NF, Stuttgart. – *Kaufmann,* F./*Kokalj,* L. (1996): Risikokapitalmärkte für kleine und mittlere Unternehmen, Schriften zur Mittelstandsforschung, Nr. 68, Stuttgart. – *Keasey,* K./*Watson,* R. (1993): Small Firm Management, Oxford. – *Modigliani,* F./*Miller,* M. (1958): The Cost of Capital, Corporation Finance, and the Theory of Investment, in: American Economic Review, Vol. 48, S. 261 - 297. – *Molitor,* B. (1991): Staatsversagen, in: Hamburger Jahrbuch für Wirtschafts- und Gesellschaftspolitik, 36. J, S. 55 - 69. – *Mugler,* J. (1993): Betriebswirtschaftslehre der Klein- und Mittelbetriebe, Wien. – *Neus,* W. (1991): Unternehmensgröße und Kreditversorgung, in: ZfbF, Nr. 2, S. 130 - 156. – *Neus,* W. (1994): Zur Theorie der Finanzierung kleinerer Unternehmungen, Wiesbaden. – *Neus,* W./*Nippel,* P. (1991): Investitionsvolumen und Risikoallokation, in: Kredit und Kapital, Nr. 1, S. 85 - 106. – *OECD* (1995a): National Systems for Financing Innovations, Paris. – *OECD* (1995b): OECD Wirtschaftsberichte Deutschland 1995, Paris. – *Schmidt,* A. (1995): Der Einfluß der Unternehmensgröße auf die Rentabilität von Unternehmen, Wiesbaden. – *Schmidt,* A./*Menke,* A.

DOI https://doi.org/10.3790/ccm.30.1.140 | Generated on 2025-07-17 19:36:02
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

et al. (1995): Die Internationalisierung mittelständischer Industrieunternehmen unter besonderer Berücksichtigung der Rolle der Banken, ifm-Materialie Nr. 113, Bonn. – *Spremann,* K. (1990): Asymmetrische Information, in: ZfB, H. 5/6, S. 561 - 586. – *Stiglitz,* J./*Weiss,* A. (1981): Credit Rationing in Markets with Imperfect Information, in: American Economic Review, Vol. 71, S. 393 - 410. – *SVR/Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung* (1995): Jahresgutachten 1995/96. – *Theisen,* M./*Salzberger,* W. (1995): Die steuerrechtliche Behandlung der „Kleinen AG" und steuerliche Konsequenzen einer Umwandlung, in: „Kleine AG" – attraktiv für mittelständische Unternehmen?, Institut für Mittelstandsforschung der Universität Mannheim (Hrsg.); Nr. 20, S. 32 - 44, Mannheim. – *Zeitel,* G. (1990): Volkswirtschaftliche Bedeutung von Klein- und Mittelbetrieben, in: *Pfohl* (Hrsg.): Betriebswirtschaftslehre der Mittel- und Kleinbetriebe, Berlin, S. 24 - 42. – *ZEW/Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung* (1995): Hindernisse und Probleme deutscher mittelständischer Unternehmen und Unternehmensgründer beim Zugang zum deutschen und internationalen Kapitalmarkt im Vergleich zu ausgewählten EU-Ländern, bearbeitet v. Prof. Dr. *W. Gerke,* Mannheim.

Zusammenfassung

Besonderheiten der Finanzierung kleiner und mittlerer Unternehmen Ein Überblick über die Problemlage

Kleine und mittlere Unternehmen haben im Vergleich zu größeren Unternehmen Nachteile bei der Finanzierung. Die Kreditfinanzierung wird bei ihnen durch höhere Transaktionskosten pro Kapitaleinheit und ein stark verbreitetes Hausbank-Prinzip geprägt. Dies birgt Gefahren der Abhängigkeit, trägt aber dazu bei, Informationsasymmetrien zu überwinden. Ungünstiger ist die Lage bei den Finanzierungsmöglichkeiten mit echtem Risikokapital. Die mangelnde Bereitschaft zur Publikumsöffnung, große Informationsprobleme, ein ungeeigneter steuerrechtlicher Rahmen und die ausgeprägte Risikoscheu von Banken und Anlegern bilden Hemmnisse für ein vitales Börsengeschehen. Das Schlüsselproblem bei der Aufbringung von Risikokapital ist aber das Erwirtschaften einer dem höheren Risiko kleiner und mittlerer Unternehmen angemessenen Rendite.

Summary

Special Phenomenons in the Financing of Small and Medium-Sized Businesses A Survey of Problems

Compared with bigger companies, small and medium-sized businesses are facing special financing phenomenons and constraints. The main characteristics of their loan-financing schemes are higher transaction costs per unit of capital employed and the wide-spread main-bank principle. This poses the danger of dependence, but also helps overcome information asymmetries. More unfavourable is the situation in respect of financing by genuine venture capital. A lack in the willingness

DOI https://doi.org/10.3790/ccm.30.1.140 | Generated on 2025-07-17 19:36:02
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

to disclose, big information problems, an inappropriate taxation-law framework and the marked risk aversion of banks and investors form impediments to lively stock-exchange trading. The key problem small and medium-sized businesses face in raising venture capital is in obtaining rates of return on capital invested that are commensurate with the higher risks they bear.

Résumé

Particularités du financement des petites et moyennes entreprises
Aperçu du problème

Le financement des petites et moyennes entreprises présente des particularités et des désavantages par rapport aux grandes entreprises. Les coûts de transactions par unité de capital pour le financement par voie de crédit sont plus élevés et le principe de la banque habituelle est plus répandu. Ceci renferme des dangers de dépendance, mais permet de surmonter les asymétries d'information. La situation est moins favorable dans le cas de financement avec un vrai capital-risque. Le manque de disponibilité à l'ouverture au public, des grands problèmes d'information, un contexte fiscal inadéquat et l'aversion aux risques prononcée des banques et des investisseurs empêchent la cotation boursière vitale. Le problème de base lors de l'apport du capital-risque est cependant d'avoir un rendement approprié au risque plus élevé des petites et moyennes entreprises.

DOI https://doi.org/10.3790/ccm.30.1.140 | Generated on 2025-07-17 19:36:02
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/