



FINANZIERUNG IM MITTELSTAND STUDIE 2014

Trends, Probleme und Lösungsansätze

STUDIE 2014

zur Finanzierung im Mittelstand

Trends, Probleme und Lösungsansätze

Eine empirische Untersuchung von
Ebner Stolz Management
Consultants GmbH und
Wolff & Häcker Finanzconsulting AG



Zusammenfassung	6
Vorwort	9
Untersuchung	10
Auswertung	13
Ausblick	29
Die Verfasser	31

Zusammenfassung

Der Mittelstand in Deutschland hat die letzten Jahre genutzt, um seine Stellung weiter zu verfestigen und auszubauen. Begleitet von sehr günstigen Finanzierungskonditionen für Unternehmen mit guter Bonität und einer hohen Auslandsnachfrage nach deutschen Produkten konnten viele mittelständische Unternehmen wachsen und ihre finanzielle Stabilität erhöhen, Liquidität aufbauen und durch thesaurierte Gewinne ihre Eigenkapitalquoten verbessern. Nachdem der Mittelstand sich in den Krisenjahren um 2009 als „Fels in der Brandung“ erwiesen und kaum Arbeitsplätze abgebaut hat, konnte er in einem bis heute anhaltenden Aufschwung mit eingespielten Mitarbeiter-Teams neue Produkte entwickeln, neue Märkte – gerade in Asien und Lateinamerika – erschließen und die bereits sehr gute Marktstellung weltweit weiter ausbauen.

Der Kapitalmarkt hingegen entwickelte sich für den Mittelstand in Deutschland eher enttäuschend. Die hohen Erwartungen an die Marktsegmente für Mittelstandsanleihen erfüllten sich insgesamt nicht. Weniger der klassische Mittelstand begab Anleihen, sondern häufig Nischenanbieter – gerade aus dem Bereich regenerative Energien –, denen teilweise ein nachhaltiges Geschäftsmodell, teilweise aber auch ein solides Management fehlten. Auch der Aktienmarkt blieb als Finanzierungsquelle für den Mittelstand weitgehend ungenutzt. Trotz hervorragender Kursentwicklungen des DAX, besonders aber des MDAX waren Börsengänge mittelständischer Unternehmen kaum zu verzeichnen.

Vor diesem Hintergrund wurde die inzwischen dritte Studie zur Mittelstandsfinanzierung der beiden Beratungsgesellschaften durchgeführt – erstmals nicht auf Baden-Würt-

temberg begrenzt, sondern bundesweit. Dieses Jahr stehen neben grundsätzlichen Fragen der Mittelstandsfinanzierung zwei Themenbereiche im besonderen Fokus: Die Zinsentwicklung und Private Equity.

Die wichtigsten Erkenntnisse der Studie lassen sich wie folgt zusammenfassen:

1. Der Mittelstand sieht seine wirtschaftliche Situation mehrheitlich positiv und erwartet in den kommenden zwei Jahren auch keine wesentlichen Änderungen.
2. Die Finanzierung und Kapitalbeschaffung wird im Mittelstand im Moment nicht als großes Problem wahrgenommen – nur jeder fünfte Geschäftsführer äußert Probleme bei der Kapitalbeschaffung in den letzten zwei Jahren.
3. Über das normale Maß hinausgehender Kapitalbedarf besteht bei immerhin knapp der Hälfte der befragten Unternehmen und rund die Hälfte plant zusätzliche Investitionen aufgrund des niedrigen Zinsniveaus.
4. Die Finanzierung erfolgt vor allem über Bank-/Förderdarlehen, Factoring/Leasing und Gesellschafterdarlehen. Andere Finanzierungsformen – wie Genussrechte oder Anleihen – spielen derzeit keine wesentliche Rolle.
5. Die Geschäftsführer informieren sich nur in geringem Maße über alternative Finanzierungsformen und besitzen hierüber nach eigenen Angaben auch nur einen geringen Kenntnisstand.
6. Bei der Wahl der Finanzierungsform ist für die Geschäftsführer die Verlässlichkeit von zentraler Bedeutung, gefolgt von der Unabhängigkeit von den Kapitalgebern und den Kapitalkosten.
7. Eine Mehrzahl der Befragten hat die Eigenkapitalbasis in den letzten Jahren gestärkt – vor allem durch die Thesaurierung von Gewinnen sowie durch zusätzliche Gesellschaftereinlagen.
8. Es besteht – wie auch bei der letzten Befragung 2012 – ein enges Vertrauensverhältnis zu den Hausbanken. Daran ändern auch teilweise verschärfte Kreditvorschriften (Covenants) sowie ein höherer Aufwand für das Reporting nichts.
9. Die Kreditzinsen sind für die überwiegende Mehrheit der Befragten in den letzten Jahren gesunken. Bei etwa der Hälfte der Befragten liegt der Schwerpunkt der Finanzierungen im Bereich ein bis fünf Jahre.
10. Die Geschäftsführer erwarten für ihre Unternehmen stabile Zinsen – etwa jeder sechste Geschäftsführer geht sogar von weiter sinkenden Zinsen aus. Entsprechend gering fallen im Moment auch Umfinanzierungsmaßnahmen in längere Laufzeiten aus.
11. Gegenüber Private Equity bestehen weiterhin erhebliche Vorbehalte. Nur ein kleiner Teil der Befragten hat hierzu eine positive Einschätzung. Der Anteil der positiven Stimmen steigt jedoch bei den Befragten deutlich an, die tatsächlich Private Equity eingesetzt haben, wobei auch in dieser Gruppe die neutralen Einschätzungen überwiegen.
12. Private Equity verbindet der Mittelstand – ähnlich wie 2012 – mit negativen Themen wie starkem Renditedruck, dem Fokus auf kurzfristiger Ergebnisoptimierung und der Gefahr einer Zerschlagung des Unternehmens. Strategische Vorteile z. B. durch Synergie-Effekte, Know-how-Gewinn oder erleichterten Zugang zu qualifiziertem Personal werden jeweils nur von kleinen Minderheiten der Befragten genannt.



Wie steht es 2014
um die Finanzierung
des Mittelstands?

Vorwort

Der Mittelstand ist das Rückgrat der deutschen Wirtschaft - auf dessen Innovationskraft sind Global Player wie Bosch oder Volkswagen in besonderer Weise angewiesen. Er legt durch seine Produkte und Dienstleistungen tagtäglich den Grundstein für den Erfolg dieser global agierenden Unternehmen. Und obwohl mittelständische Unternehmen hierdurch eng mit nationalen wie internationalen Konzernen verbunden sind, unterscheiden sie sich doch von diesen. Andere Geschäftsmodelle, operative und strategische Strukturen und Unternehmenskulturen sind Unterscheidungsmerkmale und nicht selten ursächlich für den Erfolg mittelständischer Unternehmen.

Aus den Geschäftsmodellen mittelständischer Unternehmen resultieren sowohl eigenständige Erfolgsfaktoren als auch ganz besondere Herausforderungen: Eine der wesentlichen Herausforderungen mittelständischer Unternehmen ist die Finanzierung. Denn die Finanzierung eines mittelständischen Unternehmens folgt keinem universalen, auf alle Unternehmen anwendbaren Rezept. Aus den Eigentümer-Strukturen resultieren andere Finanzierungserfordernisse als bei Großkonzernen.

Gleichzeitig befindet sich das Marktumfeld für Unternehmensfinanzierungen seit der Finanzkrise 2009 in einer stetigen Umbruchphase. Trotz eines historisch niedrigen Zinsniveaus haben die Banken, gerade vor dem Hintergrund der Basel-III-Vereinbarungen und verschärfter Kreditklauseln, die Anforderungen an die Kreditvergabe erhöht. In Folge dessen ist die Komplexität der Unternehmensfinanzierung in den vergangenen Jahren deutlich gestiegen.

Die Frage, ob sich dadurch das Verhältnis zur Hausbank verändern wird, ist dabei von großer Bedeutung, da sich der Mittelstand noch immer stark über Bankkredite finanziert und die Hausbank als Fremdkapitalgeber nach wie vor einer der wichtigsten Finanzierungspartner ist.

Als Maßnahme zur Stärkung der Eigenkapitalbasis (die Thesaurierung von Unternehmensgewinnen ist bis dato die bevorzugte Alternative) sind in den vergangenen Jahren neue Finanzierungsformen für den Mittelstand in den Vordergrund gerückt. Die Aufnahme externer Gesellschafter in Form von Beteiligungsgesellschaften könnte eine sinnvolle Alternative zu den traditionellen Finanzierungsmaßnahmen darstellen. Neben dem Finanzierungseffekt könnten Know-how-Transfer und Synergieeffekte Gründe für die Aufnahme externer Gesellschafter sein. Fraglich ist, ob diese Effekte von mittelständischen Unternehmen, in denen oftmals der Gesellschafter als Geschäftsführer tätig ist, als Chance erachtet werden, oder ob vielmehr die Skepsis gegenüber derartigen Finanzierungsformen im Vordergrund steht.

Untersuchung

Ziel der Untersuchung

Wie die gesamte deutsche Wirtschaft haben sich auch die mittelständischen Unternehmen in den letzten Jahren gut entwickelt. Zwar gibt es bisher noch keine Anzeichen dafür, dass die wirtschaftlichen Probleme in der Eurozone nachhaltig gelöst sind, jedoch betrifft dies nach wie vor in erster Linie die südeuropäischen Volkswirtschaften. Die deutschen Unternehmen und besonders der Mittelstand mit seinen zahlreichen „Hidden Champions“ konnten sich dagegen erfolgreich im globalen Wettbewerb behaupten. Dies ist unter anderem an den guten Geschäftsergebnissen und an der Investitionsbereitschaft zahlreicher mittelständischer Unternehmen zu erkennen. Dabei profitieren sie gerade bei Finanzierungsangelegenheiten von der Strategie der Europäischen Zentralbank (EZB), die seit Jahren auf eine Niedrigzinspolitik setzt.

Es stellt sich daher die Frage, wie die mittelständischen Unternehmen selbst ihre Finanzierungssituation angesichts der aktuellen Rahmenbedingungen beurteilen. Ein weiteres Ziel dieser Studie ist herauszufinden, ob der Mittelstand in Zeiten eines niedrigen Zinsumfelds bereit ist, Finanzierungsalternativen zum Beispiel durch die Nutzung des Kapitalmarkts oder die Einbeziehung von Beteiligungsgesellschaften in Erwägung zu ziehen. Bisher jedenfalls scheint die Zusammenarbeit mit der Hausbank für den Mittelstand weitestgehend alternativlos zu sein. Die vorliegende Studie soll daher auch die Frage beantworten, ob sich an der engen Partnerschaft zwischen Mittelstand und Hausbank etwas geändert hat.

Methode

Die Studie zur Finanzierung im Mittelstand 2014 wurde in Form einer anonymen Online-Befragung durchgeführt. Der Fragebogen umfasste insgesamt 26 Fragen und war inhaltlich in sechs Themenblöcke gegliedert. Im Sommer 2014 wurden bundesweit knapp 5.000 Unternehmerinnen und Unternehmer von mittelständischen Unternehmen eingeladen an der Online-Umfrage teilzunehmen. Die Unternehmen, mussten dabei folgende Kriterien erfüllen:

- Anzahl der Beschäftigten zwischen 100 und 1.000 Personen
- Firmensitz in Deutschland
- Unternehmen aus dem verarbeitenden Gewerbe

Bei der Konzeption des Fragebogens wurde auf eine unkomplizierte Möglichkeit der Beantwortung Wert gelegt, so dass eine zügige Befragung durchgeführt werden konnte.

Informationen rund um das Thema Finanzierung sind höchst vertraulich und diskret zu behandeln. Aus diesem Grund wurde die Befragung vollkommen anonym durchgeführt.

Zeitraum und Rücklauf

Die Befragung der mittelständischen Unternehmen fand in den Monaten Juni bis August 2014 statt. Von den knapp

5.000 Befragten beantworteten 103 den Fragebogen. Mit einer Rücklaufquote von mehr als 2 % ist die Resonanz sehr erfreulich.

Die Ergebnisse der Studie wurden mit den Erfahrungen der rund 100 Mittelstandsberater der beiden Beratungsgesellschaften abgeglichen und decken sich in hohem Maße mit den Eindrücken aus dem eigenen Kundengeschäft. Verglichen mit den Studien der letzten beiden Jahre zeigen die Ergebnisse keine signifikanten Brüche auf.

Dank

Wir möchten uns daher an dieser Stelle recht herzlich bei allen teilnehmenden Unternehmen für ihr Engagement und ihre Mitwirkung bedanken. Dank gilt in besonderer Weise auch den an dieser Studie maßgeblich beteiligten Mitarbeitern Dr. Christian Wirtz und Benedikt Bauer (whf) sowie Philipp Altschwager und Christoph Eismann (Ebner Stolz).

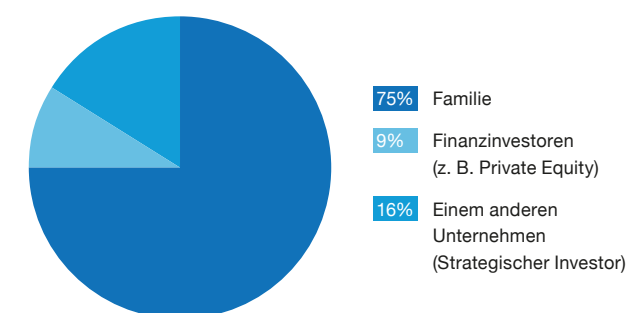
Welche Unternehmen
nahmen an der Studie teil?

Auswertung

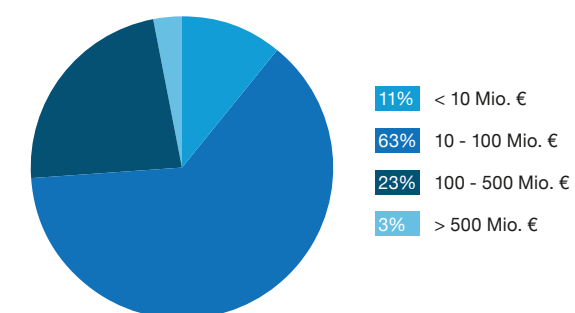
Struktur der teilnehmenden Unternehmen

Bezogen auf die Besitzverhältnisse der teilnehmenden Unternehmen zeigt sich ein für den Mittelstand typisches Bild. Über 75% der Unternehmen befinden sich in Familienbesitz. Fremdbesitzverhältnisse spielen somit im Mittelstand eine eher untergeordnete Rolle. Mit einem Anteil von rund 63% liegt der Umsatz der befragten Unternehmen zwischen 10 Mio. € und 100 Mio. €. Mehr als die Hälfte der befragten Unternehmen beschäftigen weniger als 250 Mitarbeiter.

Teilnehmer nach Besitzverhältnis



Teilnehmer nach Jahresumsatz



Ergebnis 1

Der Mittelstand sieht seine wirtschaftliche Situation mehrheitlich positiv

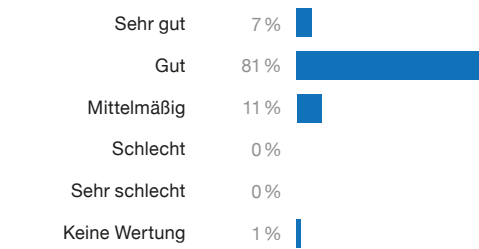
Insgesamt 88% der befragten mittelständischen Unternehmen bezeichnen die wirtschaftliche Situation aller deutschen Unternehmen als „gut“ bzw. „sehr gut“. Damit beurteilen sie die allgemeine konjunkturelle Lage besser als die des eigenen Unternehmens. Diese sehen die Befragten dennoch überwiegend positiv. Die Hälfte der Unternehmen beurteilt die aktuelle wirtschaftliche Lage ihres Unternehmens als „gut“, 10% sogar als „sehr gut“. Nur insgesamt 5% beurteilen die Lage des eigenen Unternehmens als „schlecht“ oder „sehr schlecht“.

In den nächsten zwei Jahren erwarten die mittelständischen Unternehmen in Deutschland eine positive Entwicklung der Wirtschaft. Während 62% keine wesentlichen Änderungen erwarten und von einer weiterhin positiven Entwicklung ausgehen, sehen sogar 27% der Befragten eine Verbesserung. Lediglich 10% gehen von einer Verschlechterung aus. Diese überwiegend positive Beurteilung der wirtschaftlichen Aussichten deckt sich nicht vollständig mit den aktuellen Einschätzungen von deutschen Wirtschaftsforschungsinstituten. Vor dem Hintergrund zunehmender makroökonomischer Risiken werde sich auch das deutsche Wirtschaftswachstum nach Einschätzung verschiedener Institute verlangsamen und sich in Folge

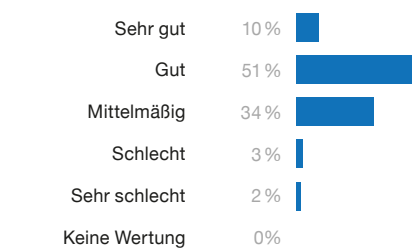
dessen auch die wirtschaftlichen Aussichten deutscher Unternehmen in der kommenden Zeit eintrüben - eine Einschätzung, die von den Befragten mehrheitlich nicht geteilt wird.

Beurteilung der wirtschaftlichen Lage

... der deutschen Unternehmen insgesamt?



... Ihres Unternehmens?



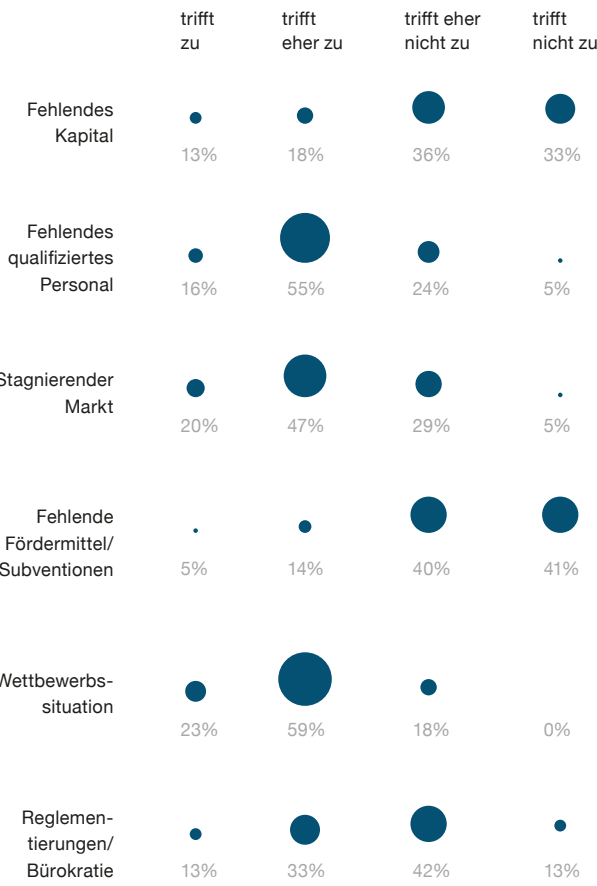
Ergebnis 2

Der Mittelstand hat nur geringe Probleme bei der Kapitalbeschaffung

Trotz strengerer Eigenkapitalvorschriften für Banken im Zuge von Basel III und der hierdurch zu erwartenden Verknappung und Verteuerung des Kreditangebots wird die Finanzierung und Kapitalbeschaffung überwiegend nicht als Problem wahrgenommen. Nur jeder fünfte mittelständische Unternehmer äußert Probleme bei der Kapitalbeschaffung. Seitens der Zentralbanken wurden Maßnahmen ergriffen, um die Kreditvergabe durch die Banken an die Wirtschaft weiter anzuregen. Neben dem aktuell historisch niedrigen Zinsniveau wurde im Juni dieses Jahres erstmalig ein negativer Einlagenzinssatz von -0,1% für Banken auf Einlagen bei der Europäischen Zentralbank (EZB) - auch Strafzins genannt - bestimmt. Sorgen über die Gewährleistung der künftigen Finanzierung - Stichwort Kreditklemme - haben damit seit der Krise 2008/2009 erheblich abgenommen.

Auch zukünftig wird die Kapitalbeschaffung von der Mehrheit (69%) der befragten Unternehmen nicht als limitierender Faktor für weiteres Wachstum gesehen. Dagegen werden Wachstumshemmnisse insbesondere in einer sich verschärfenden Wettbewerbssituation (82%), stagnierenden Märkten (67%) und fehlendem qualifizierten Personal (71%) erwartet. Der Mangel an qualifizierten Fachkräften wird von der Deutschen Bundesbank in ihrer aktuellen Frühjahrsprognose ebenfalls als wesentlicher Hemmschuh für das weitere Wirtschaftswachstum betrachtet.

Limitierende Faktoren für Unternehmenswachstum



Ergebnis 3

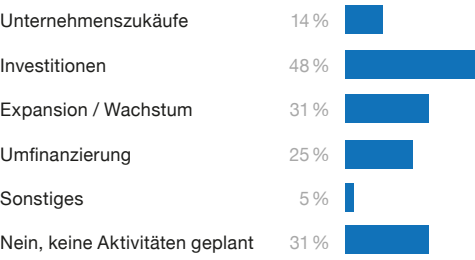
Das aktuell niedrige Zinsniveau steigert die Investitionsbereitschaft des Mittelstands

Um die Wirtschaft vor allem in den Krisenländern Europas zu stützen und gleichzeitig den Preisauftrieb zu beschleunigen, senkte die EZB den Leitzins Anfang September auf 0,05%. Mit diesem neuen historischen Tief hat die EZB im Vergleich zur letzten Befragung 2012 (0,75%) den Leitzins um weitere 0,7 Prozentpunkte gesenkt.

Während in unserer Umfrage 2012 gezeigt wurde, dass das bereits damals historisch niedrige Zinsniveau nicht zu steigender Kapitalnachfrage für Investitionsvorhaben geführt hatte, planen derzeit hingegen 41% der befragten Unternehmen mit einem erhöhtem Kapitalbedarf (71% der teilnehmenden Unternehmen gaben in der Studie des Jahres 2012 an, ihr Investitionsverhalten aufgrund des niedrigen Zinsniveaus nicht zu ändern; 29% sahen hingegen positive Auswirkungen auf ihre Investitionsvorhaben). Da zwischen dem Kapitalbedarf und der Einschätzung der zukünftigen wirtschaftlichen Entwicklung ein Zusammenhang bestehen kann, sind diese Aussagen ein weiterer Beleg dafür, dass das Vertrauen der Unternehmen bezüglich der weiteren wirtschaftlichen Entwicklung in Deutschland stetig zugenommen hat.

Das niedrige Zinsniveau und das gewachsene Vertrauen bezüglich der weiteren wirtschaftlichen Entwicklung haben jedoch nicht nur positive Auswirkungen bezüglich des Investitionsverhaltens. Aufgrund des geringen Zinsniveaus planen die Unternehmen, neben weiteren Investitionen (48 %), Expansionsaktivitäten für organisches Unternehmenswachstum (31%), externes Wachstum durch Unternehmenszukäufe (14%) und Umfinanzierungsmaßnahmen (25%).

Aktivitäten aufgrund niedriger Zinsen

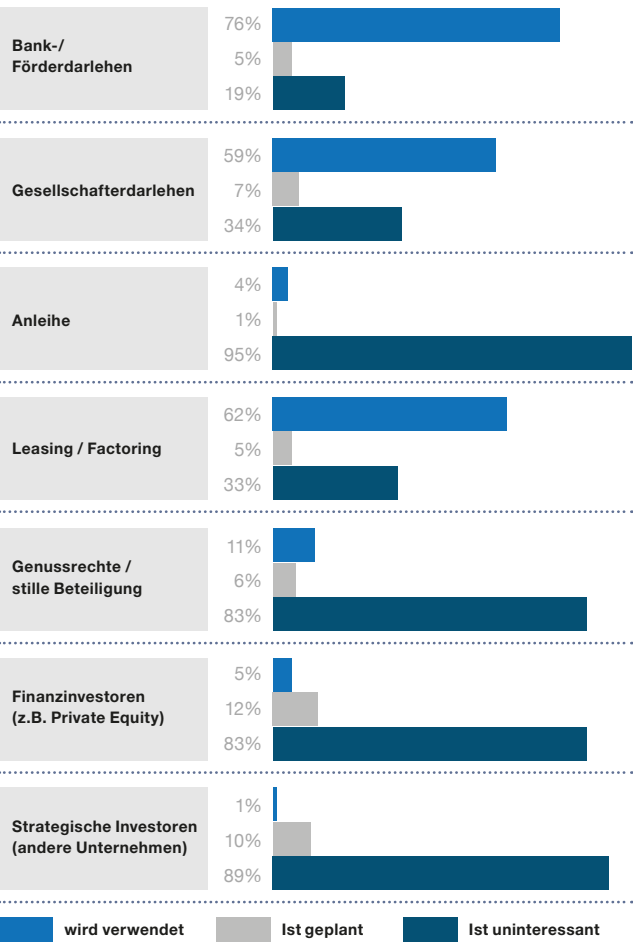


Ergebnis 4

Der klassische Bankkredit dominiert im Mittelstand

Wie bereits in den Untersuchungen 2010 und 2012 zeigt sich erneut, dass die klassischen Finanzierungsformen wie Bank- und Förderdarlehen, Factoring/Leasing und Gesellschafterdarlehen im Mittelstand dominieren. Andere Finanzierungsformen – insbesondere Formen wie Anleihen oder Private Equity – werden nur von einer relativ kleinen Zahl der Befragten genutzt. Auch geben nur wenige Unternehmer an, den Einsatz neuer Finanzierungsinstrumente zu planen. Insbesondere die Emission einer Anleihe halten die meisten Unternehmer derzeit für uninteressant, wobei hier vor allem der hohe zeitliche und finanzielle Aufwand ausschlaggebend sein dürfte.

Einsatz unterschiedlicher Finanzierungsformen





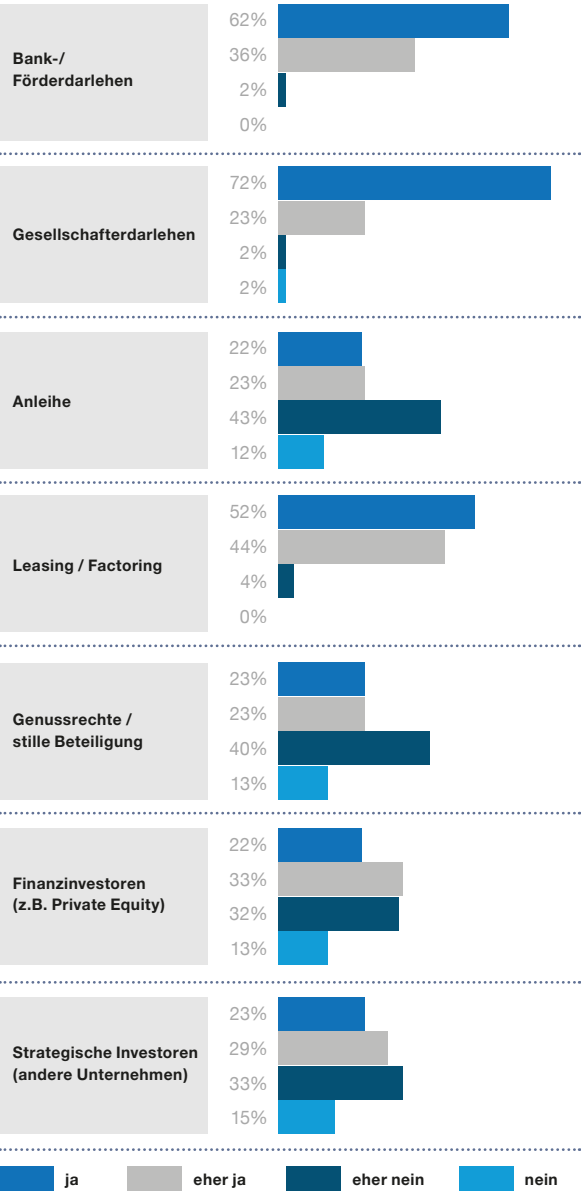
Nur wenige Unternehmen wollen neue Finanzierungsformen nutzen

Ergebnis 5

Die Kenntnisse alternativer Finanzierungsformen sind eher gering

Während die Unternehmer über die Finanzierungsinstrumente, die sie häufig einsetzen, gut informiert sind, ist ihr Kenntnisstand hinsichtlich alternativer Finanzierungsformen eher gering. So nennen jeweils unter 5% der Befragten Informationsdefizite bei Bankdarlehen, Leasing/ Factoring oder Gesellschafterdarlehen, während sich beispielsweise bei Genussrechten oder stillen Beteiligungen mehr als die Hälfte als schlecht informiert einstuft. Auch bezüglich Anleihen äußern rund 55% der Befragten einen niedrigen Informationsstand. Dies deutet darauf hin, dass es bisher nicht gelungen ist, die Idee der Anleihe in der Breite des Mittelstands zu verankern. Interessant ist dabei, dass gegenüber der Studie des Jahres 2012 der Anteil der „Nicht-Informierten“ bei Anleihen sogar leicht (von 53% auf 55%) zugenommen hat.

Ausreichender Informationsstand über Finanzierungsformen

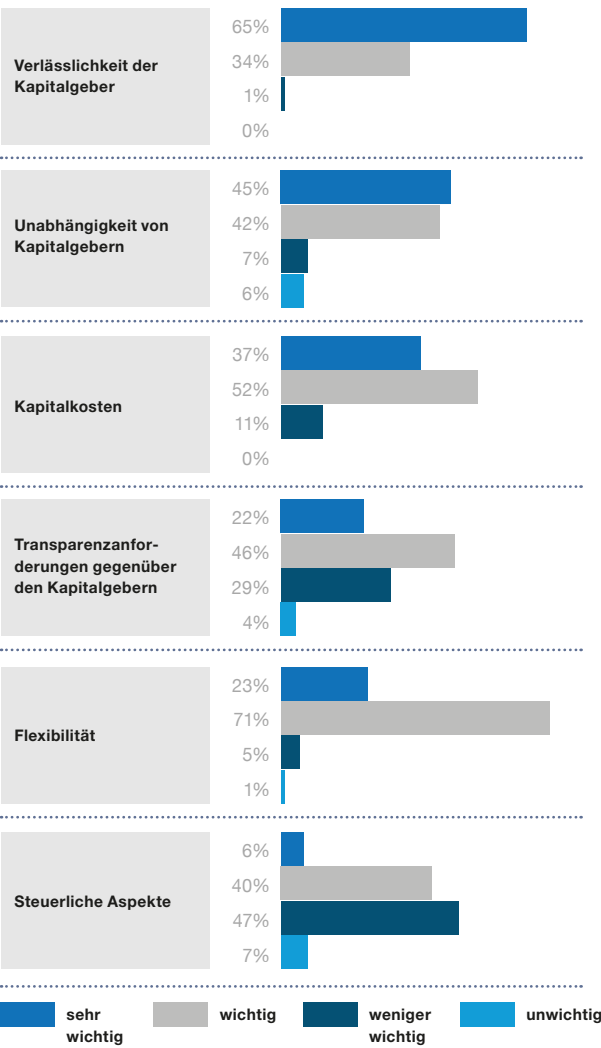


Ergebnis 6

Der Mittelstand verlangt von Kapitalgebern vor allem Verlässlichkeit

Befragt nach den Kriterien für die Auswahl von Finanzierungsformen ergibt sich ein recht deutliches Bild: der Mittelstand verlangt vor allem Verlässlichkeit von seinen Kapitalgebern. Nahezu alle Befragten halten dies für sehr wichtig oder wichtig. Zudem will der Mittelstand unabhängig von den Kapitalgebern bleiben und sieht als drittes wichtiges Kriterium die Höhe der Kapitalkosten. Auch die Flexibilität sowie Transparenzanforderungen spielen bei der Entscheidung für Finanzierungsformen eine wesentliche Rolle, während steuerliche Aspekte von der Mehrzahl der Befragten als weniger relevant angesehen werden. Möglicherweise resultiert aus dieser Sichtweise auch die reservierte Haltung gegenüber dem Kapitalmarkt, der von vielen Unternehmen als weniger verlässlich eingestuft wird. Zudem wird bei der Kapitalmarktfinanzierung häufig auch das Entstehen von Abhängigkeiten befürchtet.

Kriterien für Wahl der Finanzierung



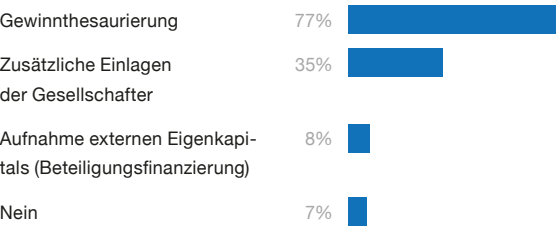
Ergebnis 7

Der Mittelstand hat seine Eigenkapitalbasis gestärkt

Auch die Ergebnisse der diesjährigen Studie bestätigen, dass die deutschen mittelständischen Unternehmen in den vergangenen Jahren die Eigenkapitalbasis deutlich gestärkt haben. So geben 93% der befragten Unternehmen an, dass sie in den vergangenen Jahren ihrem Unternehmen verstärkt Eigenkapital zugeführt oder Gewinne thesauriert haben. Die in der Studie 2012 schon deutlich gewordene Skepsis gegenüber der Aufnahme von externem Eigenkapital (z.B. durch Finanzinvestoren) wird auch in der diesjährigen Studie wiederum bestätigt. Lediglich 8% der befragten Unternehmen geben an, externes Eigenkapital im Rahmen einer Beteiligungsfinanzierung als Finanzierungsform eingesetzt zu haben.

Hingegen bleibt die Innenfinanzierung weiterhin das dominierende Instrument im Mittelstand zur Stärkung der Eigenkapitalbasis. Dabei spielt die Gewinnthesaurierung die zentrale Rolle. Die Mehrheit (77%) der befragten Unternehmen gibt an, die Zuführung des Unternehmensgewinns als Maßnahme zur Stärkung der Eigenkapitalbasis genutzt zu haben. Daneben stellen zusätzliche Einlagen der Gesellschafter (35%) ein weiteres beliebtes Instrument zur Stärkung des Eigenkapitals dar.

Maßnahmen zur Stärkung der Eigenkapitalbasis



Ergebnis 8

Das enge Vertrauens-
verhältnis zu den
Hausbanken bleibt bestehen

Bereits die Studie 2012 hat gezeigt, dass trotz der Finanz- und Bankenkrise ein enges Vertrauensverhältnis zwischen den befragten Unternehmen und ihren Hausbanken besteht.

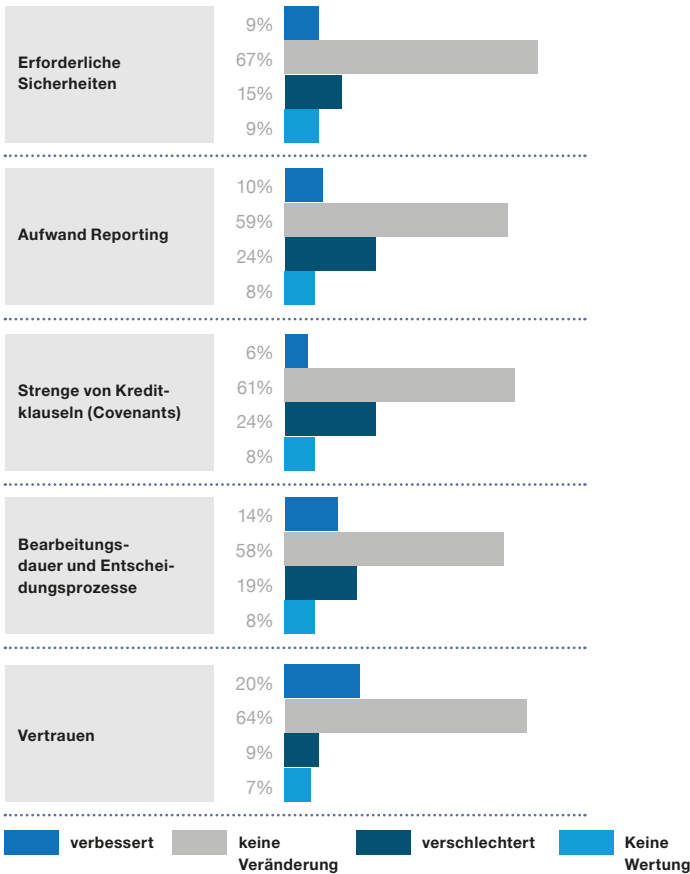
In der vorliegenden Studie 2014 wird das Vertrauensverhältnis zu den Banken abermals bestätigt, ist es doch eines der wesentlichen Kriterien bei der Wahl des Finanzierungspartners für den Mittelstand. So geben 20% der Befragten an, dass sich in den vergangenen zwei Jahren das Verhältnis zur Hausbank weiter verbessert hat. 64% sehen keine Veränderung und nur 9% geben an, dass sich die Beziehung zur Hausbank verschlechtert hat.

Zunehmend kritisch wird der mit der Bankfinanzierung verbundene Reportingaufwand gesehen. Darüber hinaus äußern 24% der Befragten, dass sich in den vergangenen zwei Jahren die Kreditklauseln (Covenants) weiter verschärft haben. Dies ändert jedoch nichts daran, dass die Hausbank die bevorzugte Wahl bei der externen Kapitalaufnahme ist.

Vor dem Hintergrund eines zunehmenden Reportingaufwands und strengerer Kreditklauseln ist auffällig, dass 29% der befragten Unternehmen angeben, dass sie in den vergangenen Jahren den Kreis der Banken, der für die Finanzierung des Unternehmens genutzt wird, bewusst erweitert

haben. Ziele sind, die Abhängigkeiten von einzelnen Kreditinstituten zu reduzieren und Finanzierungsspielräume gezielt zu erweitern.

Änderung der Anforderungen der Hausbanken



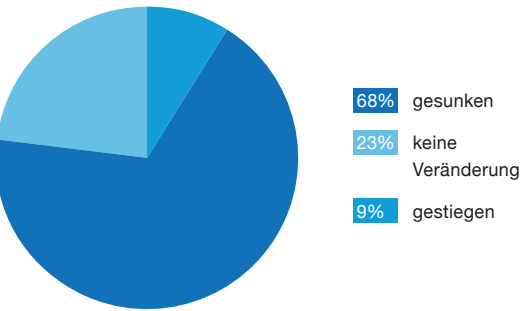
Ergebnis 9

Die Kreditzinsen sind gesunken –
mittlere Laufzeiten dominieren

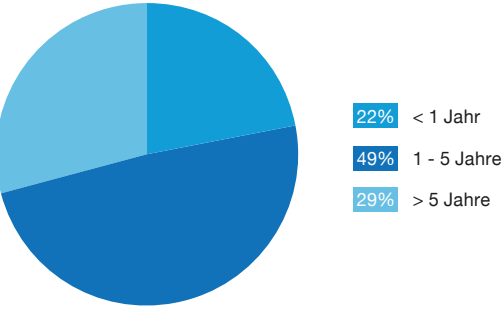
Ein wichtiger Gesichtspunkt bei der Unternehmensfinanzierung ist grundsätzlich die Zinsentwicklung. Aufgrund des derzeit sehr niedrigen Zinsumfelds stellt sich die Frage, inwiefern mittelständische Unternehmen dies bei ihren eigenen Finanzierungen mit in Betracht ziehen. Werden mittelständische Unternehmen konkret danach gefragt, wie sich das durchschnittliche Zinsniveau bei dem von ihrem Unternehmen in Anspruch genommenen Fremdkapital in den letzten zwei Jahren entwickelt hat, dann ist die Einschätzung der meisten Umfrageteilnehmer positiv. Der Zinssatz ist für 68 % der Befragten in den vergangenen 24 Monaten gesunken, während er für 23 % gleichgeblieben ist. Dies spricht für die gute Bonität der mittelständischen Unternehmen.

Interessant ist auch die Frage, für welche Zeitspanne die mittelständischen Unternehmen in der Regel Fremdkapital aufnehmen. Fast die Hälfte (49 %) der Befragten nimmt derzeit schwerpunktmäßig Fremdkapital mit Fristigkeiten von ein bis fünf Jahren auf. 29 % der an der Umfrage teilnehmenden Unternehmer nehmen Fremdkapital für einen längeren Zeitraum von über fünf Jahren auf. 22% der Teilnehmer geben an, auf eine kurzfristige Finanzierung von bis zu einem Jahr zu setzen. Diese Ergebnisse decken sich mit den Resultaten früherer Studien. Das niedrige Zinsniveau, das derzeit in der Eurozone vorherrscht, hat bei den Unternehmen nicht zu einer veränderten Fristigkeit der Fremdkapitalaufnahme geführt.

Entwicklung Kreditzinsen seit 2 Jahren



Dauer der Fremdkapitalaufnahme



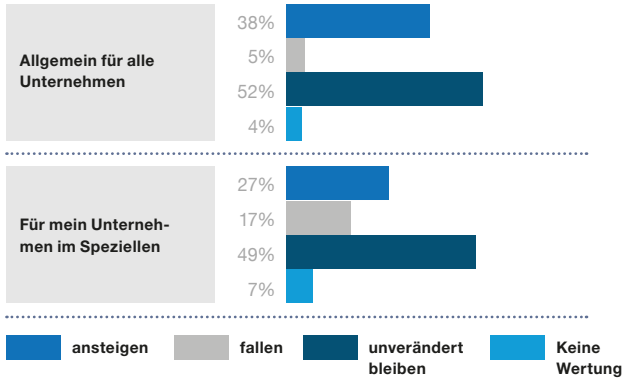
Mit welcher
Zinsentwicklung
rechnet der
Mittelstand?

Ergebnis 10

Der Mittelstand rechnet mit
weiterhin niedrigen Zinsen

Auch bei der weiteren Entwicklung des Zinsniveaus gehen die Befragten nicht von gravierenden Veränderungen aus. Bezogen auf die Gesamtheit der Unternehmen ist der größte Teil der Umfrageteilnehmer (52 %) der Ansicht, dass in den kommenden zwei Jahren keine Zinsänderungen zu erwarten sind. Diejenigen, die eine Änderung des Zinsniveaus erwarten, gehen größtenteils von einem Anstieg aus. Was das eigene Unternehmen betrifft, ist ebenfalls die Einschätzung vorherrschend, dass sich das Zinsniveau wenig ändern wird: 49 % der Befragten glauben, dass das Zinsniveau für ihr eigenes Unternehmen auf dem derzeitigen Niveau verbleibt. Aber immerhin jeder sechste Teilnehmer rechnet für das eigene Unternehmen mit nochmals niedrigeren Zinssätzen.

Erwartete Zinsänderung in den nächsten 2 Jahren



Ergebnis 11

Gegenüber Private Equity bestehen weiterhin erhebliche Vorbehalte

Bereits in der Studie 2012 wurde deutlich, dass Private Equity als Finanzierungsform bei mittelständischen Unternehmen nur die Ausnahme und nicht die Regel darstellt. Auch in der aktuellen Studie geben lediglich 5% der Teilnehmer an, Private Equity derzeit als Form der Finanzierung zu nutzen. Auch zukünftig misst die Mehrheit (83%) der befragten Unternehmer einer Finanzierung durch Private Equity eine geringe Bedeutung bei.

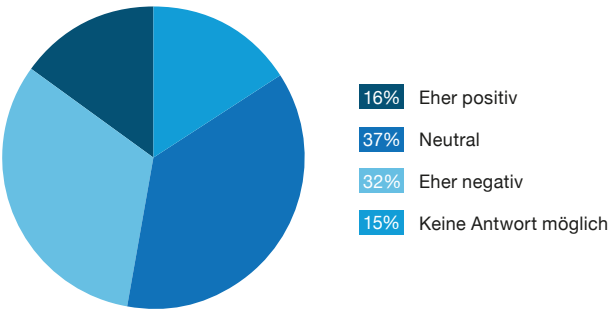
Es ist daher nicht überraschend, dass nur 16% der befragten Unternehmen eine positive Einschätzung gegenüber Private Equity haben, während knapp ein Drittel (32%) eine negative Position einnehmen. 15% der Befragten geben jedoch auch an, sich mit dieser Finanzierungsform noch überhaupt nicht befassen zu haben. Dabei haben sich viele Private-Equity Gesellschaften in den vergangenen Jahren auf den deutschen Mittelstand fokussiert. Sie werden aber, so zeigt es zumindest diese Studie, als adäquater Finanzierungspartner vom Mittelstand kaum in Erwägung gezogen.

Ein deutlich anderes Bild zeichnen jedoch die Unternehmen, die bereits Erfahrungen mit Private Equity als Finanzierungspartner gemacht haben. Der überwiegend negative Tenor wird hier nicht bestätigt. 31% dieser befragten

Unternehmen beurteilen die Zusammenarbeit mit Private Equity Gesellschaften als positiv. Bei diesen Unternehmen sind die Erwartungen überwiegend erfüllt worden. Negative Erfahrungen gibt keines der befragten Unternehmen an. Damit weicht das Bild in der allgemeinen Wahrnehmung von der tatsächlichen Realität doch deutlicher ab als zuvor angenommen.

Dies zeigt, dass konkrete Erfahrungen mit Private Equity zu einer positiveren Wahrnehmung und in Folge dessen zu einer besseren Akzeptanz dieser Finanzierungsform führen können. Es muss jedoch konstatiert werden, dass sich der Kenntnisstand hinsichtlich Finanzierungsformen wie Private Equity seit der letzten Befragung im Jahr 2012 nicht wirklich verbessert hat.

Einstellung gegenüber Private Equity



Ergebnis 12

Der Mittelstand verbindet Private Equity eher mit Risiken als mit Chancen

Es erscheint sinnvoll, gezielt nach den Chancen und Risiken in Verbindung mit Private Equity zu fragen, um die Gründe für die negative Haltung näher zu erfahren.

Chancen in Form von strategischen Vorteilen wie beispielsweise Synergieeffekten durch Kooperationen (22%), Know-how-Gewinn (18%) und erleichtertem Zugang zu qualifiziertem Personal (8%) werden jeweils nur von Minderheiten genannt. Lediglich der geringere Aufwand im Vergleich zu einem Börsengang (51%) wird als Chance gesehen.

Dagegen überwiegen aus Sicht des Mittelstands - wie bereits in der vorangegangenen Befragung (2012) - weiterhin die Risiken. Die Hauptrisiken werden dabei in starkem Renditedruck (78%), der Fokussierung auf eine kurzfristige Ergebnisoptimierung (68%), der Gefahr der Liquidation oder Zerschlagung des Unternehmens (51%) sowie in einer mangelnden Berücksichtigung der Interessen der Gesellschafter und Mitarbeiter (43%) gesehen. Damit assoziiert der Mittelstand die Finanzierungsform Private Equity auch weiterhin mit überwiegend negativen Themen.

Einschätzung von Private Equity



Wohin steuert die Mittelstandsfinanzierung?

Ausblick

Die vorliegende Studie zeigt, dass sich der Mittelstand bei der Beschaffung von Kapital derzeit leicht tut – und zudem erwartet, dass die Phase günstiger Bankkredite und einer guten Verfügbarkeit von Kapital längerfristig anhalten wird. Deshalb beschäftigen sich die Unternehmen kaum mit der Beobachtung von Alternativen, Überlegungen zur Fristenverlängerung und in noch geringerem Umfang mit Themen des externen Eigenkapitals und der Börse als Finanzierungsquelle.

Diese Tendenzen sind nachvollziehbar. Die letzten Jahre haben in ihrer Entwicklung der Sichtweise und diesem Verhalten des Mittelstands eindrücklich Recht gegeben.

Allerdings müssen durchaus kritische Fragen gestellt werden:

- Ist das jetzige Zinsniveau – mit langfristigen Kreditzinsen von teilweise unter 2% - wirklich nachhaltig gerechtfertigt und nicht die Folge besonderer Entwicklungen an den Finanzmärkten seit der Finanzkrise 2009?
- Müssten mittelständische Unternehmen nicht auch das Szenario eines deutlichen Zinsanstiegs in den kommenden fünf Jahren durchspielen und sich möglicherweise die niedrigen Zinsen langfristig sichern?
- Ist das einseitige Setzen auf einige wenige, gut bekannte Finanzierungsformen unter Ausschluss zahlreicher alternativer Möglichkeiten sinnvoll oder verhindert es nicht auch eine Risikostreuung auf der Finanzierungsseite?

- Könnten gerade große mittelständische Unternehmen derzeit nicht sehr gut den erstmaligen Gang an den Kapitalmarkt wagen und sich damit neue, internationale Kapitalgeber erschließen?
- Ist die derzeit gute Konjunktur für den Mittelstand nicht eine Chance, die Eigenkapitalquoten und damit auch die Wachstumsmöglichkeiten durch externes Eigenkapital zu erhöhen?
- Warum fürchtet der Mittelstand den Kontrollverlust bei der Aufnahme externer Gesellschafter?

Auch die Politik und der Kapitalmarkt müssen sich kritische Fragen gefallen lassen:

- Warum gelingt es bisher nicht, erfolgreiche kapitalmarktfähige mittelständische Unternehmen für den Kapitalmarkt zu gewinnen und dort zu platzieren?
- Warum sind die Ängste der Unternehmer vor Private Equity und Kapitalmarkt-Transaktionen weiterhin so hoch?
- Warum stecken Beteiligungsmöglichkeiten von Führungskräften und Mitarbeitern an mittelständischen Unternehmen immer noch in den Kinderschuhen?
- Warum setzt der Gesetzgeber beispielsweise im Rahmen der Steuerpolitik häufig falsche Anreize, Beteiligungsformen nicht zu fördern, sondern eher zu diskriminieren?

Wir als Berater wollen mit dieser Studie nicht nur eine Übersicht der derzeitigen Finanzierungssituation im deutschen Mittelstand liefern, sondern mit der Benennung kritischer Fragen auch zum Nachdenken anregen und hoffen, den einen oder anderen Impuls geben zu können. Wir sind uns sicher: Das Finanzierungsumfeld wird sich in den kommenden zehn Jahren deutlich verändern. Es wird Schwierigkeiten und Risiken geben, die derzeit wohl noch nicht ausreichend berücksichtigt sind. Es wird aber auch einige Chancen geben, die der Mittelstand derzeit noch gar nicht vollumfänglich wahrnimmt.

Dabei werden in unseren Augen besonders die internationalen Finanz- und Kapitalmärkte an Bedeutung gewinnen. Gerade für große mittelständische Unternehmen mit hohem Exportanteil wird sich die Frage stellen, ob durch die Aufnahme neuer Finanzierungspartner mit internationalem Hintergrund die Risiken der Unternehmensfinanzierung nicht weiter reduziert werden können. Dabei wird dem Mittelstand in Deutschland zugute kommen, dass er – gerade auch bei internationalen Investoren – einen hervorragenden Ruf genießt und als Investitionsobjekt als höchst interessant eingestuft wird.

Wir haben mit den Studien 2010, 2012 und 2014 einen Beitrag zur Analyse der Mittelstandsfinanzierung geleistet und werden auch künftig diese Fragestellungen für den Mittelstand im Auge behalten. Es gilt das Finanzierungsumfeld für den Mittelstand aufmerksam zu beobachten, neue Entwicklungen zu analysieren und auf die konkreten Unternehmen und deren Besonderheiten zu übertragen.

Die Verfasser

Wolff & Häcker Finanzconsulting AG

Die Wolff & Häcker Finanzconsulting AG wurde im Jahr 1999 von Dr. Mirko Häcker und Prof. Dr. Hendrik Wolff gegründet und berät seitdem Unternehmen in Fragen der Finanzierung, Finanzmärkte, Unternehmensnachfolge und Vermögensplanung. Die Gesellschaft mit Sitz in Ostfildern bei Stuttgart analysiert für mittelständische Unternehmen und Unternehmerfamilien deren Finanzsituation im Rahmen des whf Finanz-Checks auf Stärken und Schwächen sowie Chancen und Risiken. whf betreut Geschäftsführer bei Bank- und Kapitalgebergesprächen und unterstützt bei der Erstellung hierfür notwendiger Unterlagen wie Finanz- und Business-Pläne.

Ein weiteres Beratungsfeld ist die Begleitung von börsennotierten Unternehmen bei Kapitalmaßnahmen und Investor Relations. Darüber hinaus unterstützt whf junge Start-up-Unternehmen bei strategischen und finanziellen Fragen sowie der Gewinnung von Venture Capital und Beteiligungskapital.

Weit über 100 mittelständische Unternehmen wurden in den letzten 15 Jahren von den whf Beratern begleitet – in der Regel über viele Jahre hinweg und teilweise auch im Rahmen von Beirats- und Aufsichtsratsstätigkeiten. Eine enge und erfolgreiche Zusammenarbeit bei der Betreuung mittelständischer Unternehmen besteht seit vielen Jahren mit dem RKW Baden-Württemberg.

Ebner Stolz Management Consultants GmbH

Die Ebner Stolz Management Consultants GmbH ist eine auf finanz- und leistungswirtschaftliche Fragen spezialisierte Top-Management Beratung.

Die ausgeprägte fachliche Kompetenz, der Fokus auf den Mittelstand und die langjährige Erfahrung prägen dabei den multidisziplinären Beratungsansatz in den Geschäftsbereichen Corporate Finance, Corporate Development, Performance Management, Restructuring und Controlling. 18 Partner und knapp 100 Berater sind in interdisziplinär besetzten Teams an den Standorten Stuttgart, Köln, München, Frankfurt und Hamburg für die mittelständischen Kunden tätig. In den vergangenen Jahren ist die Ebner Stolz Management Consultants GmbH stark gewachsen. Diese Entwicklung unterstreicht den Qualitätsanspruch und die damit verbundene hohe Kundenzufriedenheit, die sich darüber hinaus in langjährig gewachsenen Kundenbeziehungen widerspiegelt.

Im Geschäftsbereich Corporate Finance werden mittelständische Unternehmen bei Wachstumsmaßnahmen, bei der Unternehmensnachfolge, bei der Strukturierung von Finanzierungsmaßnahmen und der Kapitalbeschaffung, sowie bei strategischen Allianzen fachkundig unterstützt. Darüber hinaus werden Beratungsleistungen bei Unternehmenstransaktionen (M&A) erbracht.



Wolff & Häcker Finanzconsulting AG

Schönbergstr. 30
73760 Ostfildern
Fax 0711/451037-20

Prof. Dr. Hendrik Wolff
Vorstand
Tel. 0711/451037-12
Hendrik.Wolff@whf-ag.de

Dr. Mirko Häcker
Vorstand
Tel. 0711/451037-11
Mirko.Haecker@whf-ag.de



**EBNER
STOLZ**

Ebner Stolz Management Consultants GmbH

Kronenstr. 30
70174 Stuttgart
Fax 0711/2049-1345

Michael Euchner
Managing Partner
Tel. 0711/2049-1268
Michael.Euchner@ebnerstolz.de

Prof. Dr. Heiko Aurenz
Managing Partner
Tel. 0711/2049-1184
Heiko.Aurenz@ebnerstolz.de