

Mittelständische Unternehmen als Akteure auf dem Finanzierungsmarkt

Autor: Dominik Glier

Die Rahmenbedingungen der Finanzierung von kleinen und mittleren Unternehmen (mittelständischen Unternehmen) unterscheiden sich generell stark von denen großer Unternehmen. Dies liegt zum einen an institutionellen Faktoren wie der Ausprägung des vorhandenen Finanzmarkts, zum anderen aber auch an der besonderen Struktur mittelständischer Unternehmen. Mittelständische Unternehmen sehen sich bei Finanzierungsfragen oft mit Problemen konfrontiert, die bei der Kapitalbeschaffung großer Unternehmen nicht oder nicht in diesem Maße auftreten. Viele der Probleme sind dabei Folge ihrer zu geringen Größe und somit deren spezifisches Merkmal. Im Einzelnen sind folgende Aspekte zu nennen (vgl. Kaufmann/Kokalj 1996, S. 14 f.; vgl. auch Kaufmann 1997, S. 142 ff.):

- Fehlende Macht als Nachfrager am Markt
- Spezielle Strukturen der Unternehmensführung
- Spezielle Struktur der Finanzierungssituation
- Hoher Fremdfinanzierungsgrad
- Informationsasymmetrie zum Kapitalgeber
- Spezielle Transaktionskosten- und Risikostruktur

Die Unternehmensfinanzierung von mittelständischen Unternehmen ist auf drei verschiedene Methoden möglich (vgl. Bernet/Denk 2000, S.54 ff.):

- Über Finanzintermediäre,
- direkt am Markt über Wertpapiere
- oder durch direkte Beziehungen zum Kapitalgeber.

Wird die Finanzierung über Finanzintermediäre abgewickelt, tritt dieser als Vermittler zwischen Kapitalgeber und –nachfrager auf. Zu den Finanzintermediären gehören z.B. Banken, Beteiligungsgesellschaften, Finanzierungsgesellschaften oder auch der Staat im Rahmen von Finanzierungsprogrammen. Finanzintermediäre stellen ihnen von Kapitalanbietern zur Anlage anvertraute Mittel meist in Form von Krediten zur Verfügung und versuchen diese gewinnbringend zu investieren. Finanzintermediäre können mit ihren Eigenmitteln aber auch selbst als Kapitalanbieter auftreten.

Bei der direkten Finanzierung am Markt über Wertpapiere treffen Anbieter und Nachfrager von Kapital direkt zusammen, ohne dass der Nachfrager notwendigerweise wissen muss, wer ihm das Kapital zur Verfügung stellt. Das Wertpapier stellt dabei den Kapitalüberlassungsvertrag dar und verbrieft bestimmte

Rechte und Pflichten. Über Wertpapieremissionen können dann von Unternehmen Eigen- und Fremdkapital aufgenommen werden. Allerdings kann auch die Emission von Wertpapieren durch einen Finanzintermediär geschehen.

Bestehen direkte Beziehungen zum Kapitalgeber, handeln der Kapitalgeber und –nachfrager die Vertragsbedingungen einzeln aus. Möglichkeiten sind hier spezielle Darlehen oder Beteiligungsmodelle.

Unterschiede bestehen bezüglich der gewählten Methode hinsichtlich der jeweils damit verbundenen Transaktionskosten und der Verfügbarkeit von Informationen der Marktteilnehmer. Finanzintermediäre verfügen z.B. über spezifische Informationen, Fähigkeiten und Kenntnisse, die dem Kapitalgeber meist vorenthalten bleiben. Die Nutzung von Finanzintermediären kann demnach dazu beitragen die Transaktionskosten, also die mit einer Finanzierungsmaßnahme verbundenen Kosten für alle Beteiligten, zu senken.

Ohne Zwischenschaltung eines Finanzintermediärs müssen sich die am Finanzierungsprozess beteiligten selbst die nötigen Informationen beschaffen, was zu hohen Kosten führt, wenn diese Informationen am Markt nicht leicht erhältlich sind.

Bei Bestehen einer direkten Beziehung zwischen Kapitalgeber und –nehmer liegt in der Regel ein hoher Informationsstand aufgrund der Vertrautheit der beiden Beteiligten miteinander vor, was die Transaktionskosten niedrig hält.

Asymmetrische Verhältnisse zwischen Kapitalgeber und –nehmer (Principal-Agent-Problem) können zu Risiken für Kapitalgebern führen, wenn diese nicht durch entsprechende Kontrollmechanismen ausgeschaltet werden: In allen drei Methoden stehen sich Kapitalgeber und Kapitalnachfrager als Vertragspartner gegenüber. Der Kapitalgeber überlässt das vereinbarte Kapital dem Unternehmen und tritt dabei als Auftraggeber (Principal) auf. Das Unternehmen hat als Agent den Auftrag das Kapital gewinnbringend zu investieren. Bestehen unterschiedliche Interessenlagen und eine Ungleichverteilung von Informationen über das Marktgeschehen auf beiden Seiten zugunsten des Agenten, ist die Gefahr gegeben, dass dieser zu Lasten des Principals handelt. Sind institutionelle Kontrolleinrichtungen und vertragliche Anreizsysteme vorhanden wird das Risiko für den Anleger reduziert (vgl. Bernet/Denk 2000, S.35 f.). Gleichzeitig erhöht sich die Bereitschaft zur Bereitstellung von Kapital und damit die Wahrscheinlichkeit eines Investments. Allerdings erhöhen Risikoreduktionsmaßnahmen auch die Transaktionskosten und werden daher von beiden Seiten abzuwägen sein.

Die Unternehmensfinanzierung spielt sich somit immer in dem Spannungsfeld der Interessen der an der Finanzierung Beteiligten ab. Die Besonderheiten in ihrer Struktur erfordern für mittelständischen Unternehmen eine erhöhte Aufmerksamkeit auf dieses Zusammenspiel der Interessen und die sich daraus ergebenden Folgen für eine Finanzierungsentscheidung.

Literaturverzeichnis/Quellenangaben:

Bernet, Beat; Denk, Christoph L. (2000):

Finanzierungsmodelle für KMU. Bern [u.a.] 2000, Verlag Paul Haupt

Kaufmann; Friedrich; Kokalj, Ljuba (1996):

Risikokapitalmärkte für mittelständische Unternehmen. IfM Bonn, Institut für Mittelstandsforschung. Stuttgart 1996, Schäffer-Poeschel Verlag

Kaufmann Friedrich (1997):

Besonderheiten der Finanzierung kleiner und mittlerer Unternehmen. Ein Überblick über die Problemlage. In: Kredit und Kapital, Nr. 1, S. 140-155