



Transformation und Finanzierung im Mittelstand.

Eine gemeinsame Studie des Verbands der Vereine Creditreform
und des ikf° institut für kredit- und finanzwirtschaft.

Juli 2026



achtung baustelle! Transformationsfinanzierung im Mittelstand zwischen Illusion und Realität

Die 10 Kernergebnisse unserer repräsentativen Befragung¹

- 1 Die knappe Mehrheit der mittelständischen Unternehmen hat noch keine transformatorischen Investitionen vor Augen, 42% aber schon.
- 2 Bei diesen »grundlegenden« Investitionen dominieren zwar »Effizienzsteigerungen/Kostensenkungen« sowie (etwas schwächer) »Wachstum/Marktausbau« und auch »technologische Erneuerungen« als Ziele, die Verstärkung der Nachhaltigkeit wird jedoch nur in 11% als Ziel bezeichnet.
- 3 Es zeigt sich eine stärkere Polarisierung der Eigenkapitalausstattung als in der Paralleluntersuchung vor 20 Jahren:² Es gibt jetzt mehr Mittelständler mit Eigenkapitalquoten über 30% (36% gegenüber 2005 21%). Aber immer noch besitzen 28% der mittelständischen Unternehmen eine Eigenkapitalquote unter 10%.
- 4 82% der Unternehmen planen dennoch keine Erhöhung der Eigenkapitalquote.
- 5 79% der Mittelständler besitzen keine systematische Eigenkapitalplanung, 40% der Unternehmen ohne diese Planung geben jedoch einen hohen bis mittleren Anteil transformatorischer Investitionen an.
- 6 44% der Mittelständler begründen dies damit, dass das Tagesgeschäft ihnen keine Zeit lasse, eine systematische Eigenkapitalplanung zu betreiben.
- 7 Trotz dieser Defizite fühlen sich 55% der mittelständischen Unternehmer »alles in allem« beim Eigenkapital »gut« oder sogar »sehr gut« aufgestellt.

- 8 Auch bei den 16%, die sich bei diesem Thema alles in allem die Noten ausreichend oder schlechter geben, liegt die Quote der Unternehmen mit hohem oder mittlerem Anteil transformatorischer Investitionen zwischen 28 und 47%. Auch bei über 70% derjenigen, die sich als gut oder sogar sehr gut aufgestellt bezeichnen, fehlt die systematische Eigenkapitalplanung und ebenso bei 77% der Unternehmen, die die Bank als Informationsquelle nutzen.
- 9 Die Eigentümer (zu 77% alleinige Eigenkapitalgeber) sind zu 81% auch nicht bereit, weitere Eigenkapitalgeber aufzunehmen.
- 10 Die Bank als Ratgeber für die Thematik der Finanzierung der Transformation wird noch zu 46% genutzt (damals 56%). Neben traditioneller Dominanz von Wirtschaftsprüfer/Steuerberater spielen nun auch Internetrecherche und Nutzung sozialer Medien eine starke Rolle.

Inspektionsprotokoll

Der Transformationszwang wird bereits von vielen Mittelständlern erkannt, auch wenn die Bedeutung der Nachhaltigkeit offenbar (noch/wieder) unterschätzt wird. Auch wenn man sich im Laufe der letzten beiden Dekaden bei der Eigenkapitalquote im Durchschnitt verbessert hat, verbleibt ein erheblicher Teil der Unternehmen, der unter diesem liegt. Besonders eklatant angesichts des Veränderungsdrucks sind der mangelnde Wille zur Erhöhung der Eigenkapitalquote – auch durch Aufnahme neuer Gesellschafter – und der fast durchgängig fehlende systematische Umgang mit der zentralen Ressource Eigenkapital. Dies ist (nach eigenen Angaben) auch 20 Jahre nach unserer ersten Untersuchung die Realität – und doch gibt man sich mehrheitlich der Illusion hin, hier gut oder sehr gut aufgestellt zu sein.

¹ CREDITREFORM/IKF[®]: Wirtschaftslage und Finanzierung im Mittelstand, Neuss/Bochum, Frühjahr 2026.

² PAUL, S./PAUL, T./RÖDL, H./STEIN, S.: Aufbruch aus dem Jammertal – Eigenkapitalücke und Eigenkapitalstrategien im Mittelstand, in: Paul, S./Stein, S. (Hrsg.): wissen&handeln 4: aufbruch, Bochum 2005.



**aufbau
transformation im mittelstand:
neugestaltung der architektur notwendig! – kompakte
baustellenbesichtigung und -planung in 15 schritten**

katharina dahl/stephan paul/thomas paul

Die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen ändern sich so dramatisch wie selten zuvor und erzeugen auch für mittelständische Unternehmen einen erheblichen Veränderungsdruck. Unsere Kurzinspektion der »Baustelle Mittelstand« zeigt im Durchschnitt erhebliche Defizite bei der Anpassung der Geschäftsmodelle: zu langsam, zu unstrukturiert, zu unklar kommuniziert und nicht adäquat finanziert. Zur Bewältigung der transformatorischen Herausforderungen sind deshalb ein umfassenderes Verständnis des wirtschaftlichen Wandels, ein systematischeres Planen in Verbindung mit mehr Umsetzungsgeschwindigkeit sowie eine passgenauere Unternehmensfinanzierung zwingend. Zukunftsfähigkeit verlangt daher von allen Stakeholdern, in stärkerem Maße Verantwortung für die Veränderung zu übernehmen.



1. Umbrüche als Treiber, Unsicherheit als Bremse für Transformation

Schon seit einigen Jahren vollzieht sich der wirtschaftliche Wandel mit einer zuvor ungeahnten Geschwindigkeit. Dabei werden strukturelle Veränderungstreiber, wie die Nachhaltigkeit, die demographische Entwicklung sowie die Digitalisierung (zuletzt beschleunigt mittels Generativer Künstlicher Intelligenz, KI), durch die Abfolge unterschiedlicher Krisen verstärkt – von der Corona-Pandemie über den Krieg Russlands gegen die Ukraine bis zu den geopolitischen Verwerfungen nach dem Amtsantritt von Donald Trump und der von ihm praktizierten Zollpolitik (im Überblick Paul 2025). Aktuell führt der von Israel und den USA begonnene Krieg gegen den Iran zu drastischen Steigerungen der Rohstoffpreise und einem Reißen von Lieferketten, so dass die noch zu Jahresbeginn gehegte Hoffnung auf eine wirtschaftliche Wiederbelebung nach drei Rezessionsjahren in Deutschland schon wieder verflogen ist (»Aufschwung steckt in der Straße von Hormus fest«, KfW 2026). Offenbar überlagert der »Energiepreisschock« die von der neuen Bundesregierung mit Hilfe von »Sondervermögen« gegebenen Fiskalimpulse und blockiert die Wachstumskräfte (Gemeinschaftsdiagnose 2026).

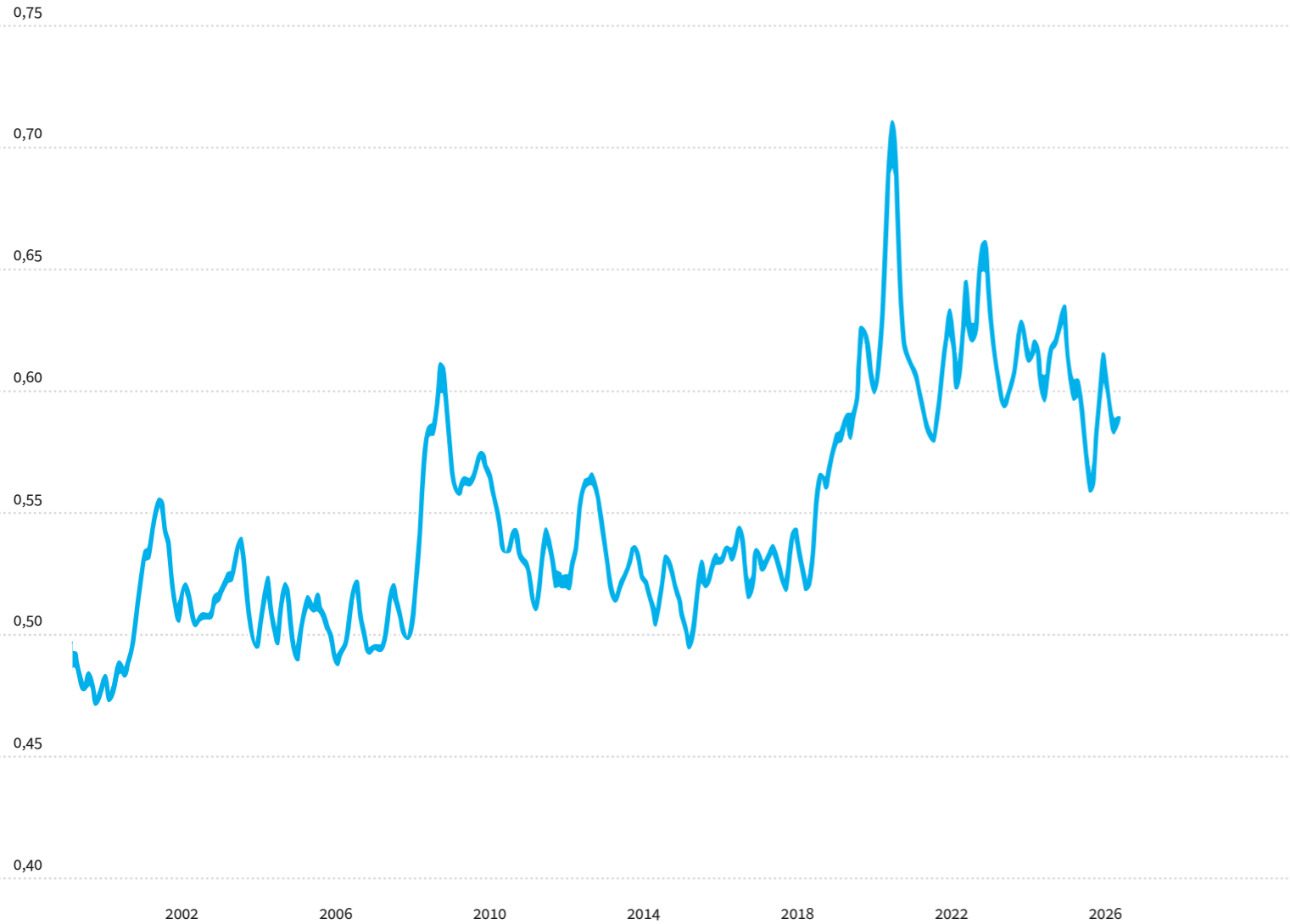
Wie die Abbildung 1 zeigt, ist daher die von den Wirtschaftsforschungsinstituten gemessene Unsicherheit der Unternehmen gegenüber der Corona-Pandemie zwar zurückgegangen, sie bewegt sich jedoch seit Jahren auf dem Niveau der Finanz- und Wirtschaftskrise 2007–2009 oder sogar darüber. Dies hat gerade bei den mittelständischen Unternehmen in Deutschland Spuren hinterlassen und dazu geführt, dass z.B. der KfW-ifo-Geschäftsklimaindex für KMU Werte wie im zweiten (Corona-)Halbjahr 2020 annimmt. In dieser Situation scheuen viele Mittelständler eine Transformation ihrer Geschäfts-

modelle, selbst wenn sie deren Notwendigkeit erkannt haben. Doch was macht den Baugrund derzeit besonders »weich« und ruft Risse am Baukörper hervor?

2. ESG-Bemühungen stocken

Blickt man auf die beiden stärksten Veränderungstreiber, so muss man zunächst festhalten: Im Mittelstand stagniert die systematische Transformation in Richtung Nachhaltigkeit. Nach jüngsten Erhebungen besitzen – unverändert gegenüber dem Vorjahr – über 60 % der »mittelgroßen Unternehmen« kein bzw. ein nur unzureichend klares Klimaziel und damit auch keinen darauf aufbauenden ESG-Transitionsplan (Abbildung 2a). In dieses Segment fallen in der umfangreichen Studie der Projektgruppe Sustainability Transformation Monitor Unternehmen mit 10 bis 250 Mitarbeitende. Hier wie bei den im Folgenden diskutierten Aspekten der Transformation zeigt sich in den meisten Untersuchungen zumeist: Je größer die Unternehmung, desto besser ist sie aufgestellt. So fehlen Klimaziel und Transitionsplan bei den »größeren Mittelständlern« (über 250 Mitarbeitende; Umsatz unter 500 Mio. €) zu 55 %, bei den »Großunternehmen« nur 26 % der Fälle gänzlich. Dies verändert jedoch nichts an den Defiziten dem Grunde nach, weshalb sich unsere Kurzinspektion auch auf »den« (im Sinne von durchschnittlichen) Mittelstand fokussiert.

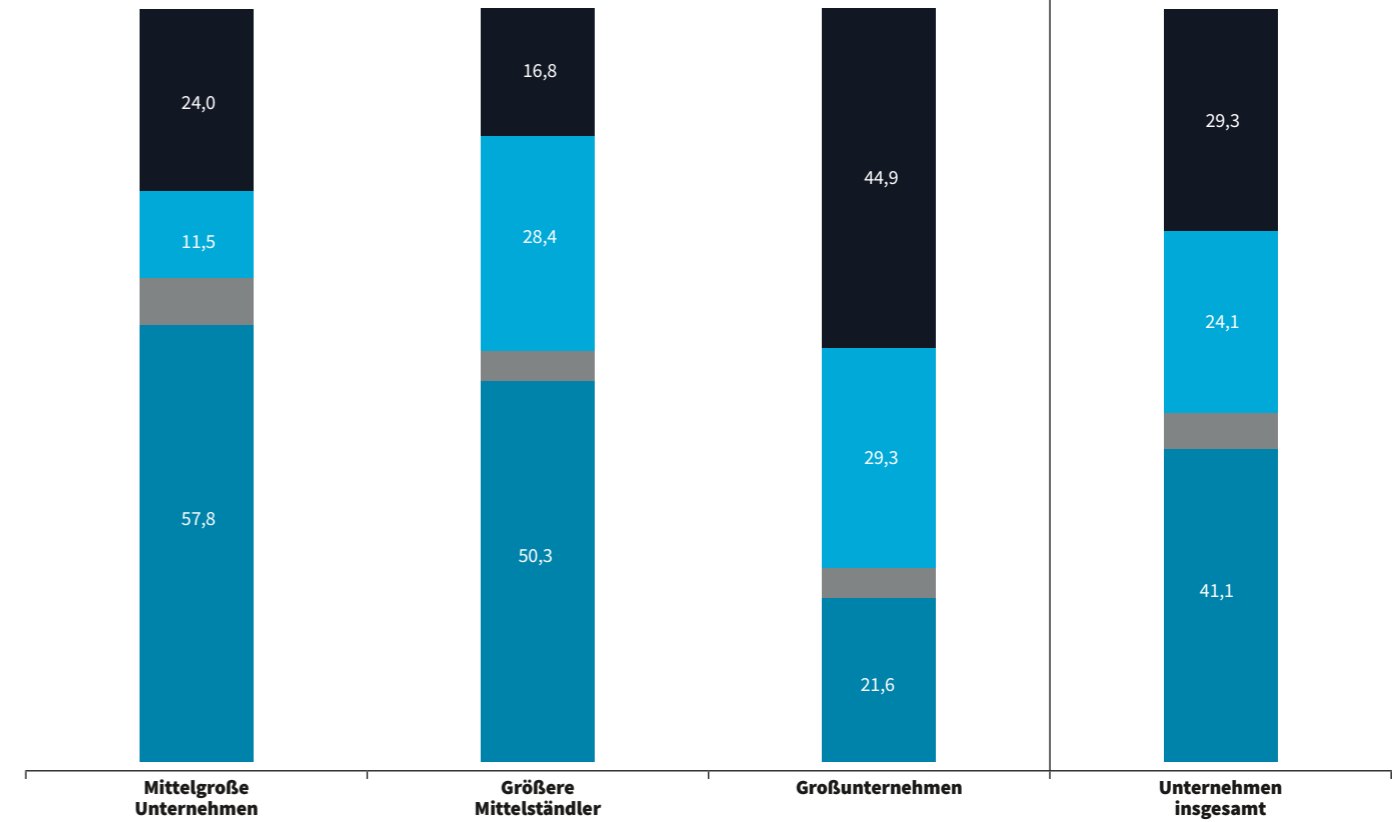
Nach den potenziellen Hemmnissen der Nachhaltigkeits-transformation befragt, geben 55 % der Mittelständler an, dass ihnen dafür die monetären oder personellen Ressourcen fehlten. Ein noch größeres Hindernis stellen in ihren Augen lediglich die »unsicheren politischen/regulatorischen Rahmenbedingungen« dar (74 %, ebenda, S. 20). Offenbar werden (zumindest vereinzelt) existierende Anleitungen zur Erstellung solcher Pläne durch KMU (vgl. z.B. vöB 2024) zu wenig genutzt, obwohl



■ Streuung der Produktionserwartungen
(gleitender Dreimonatsdurchschnitt)

01

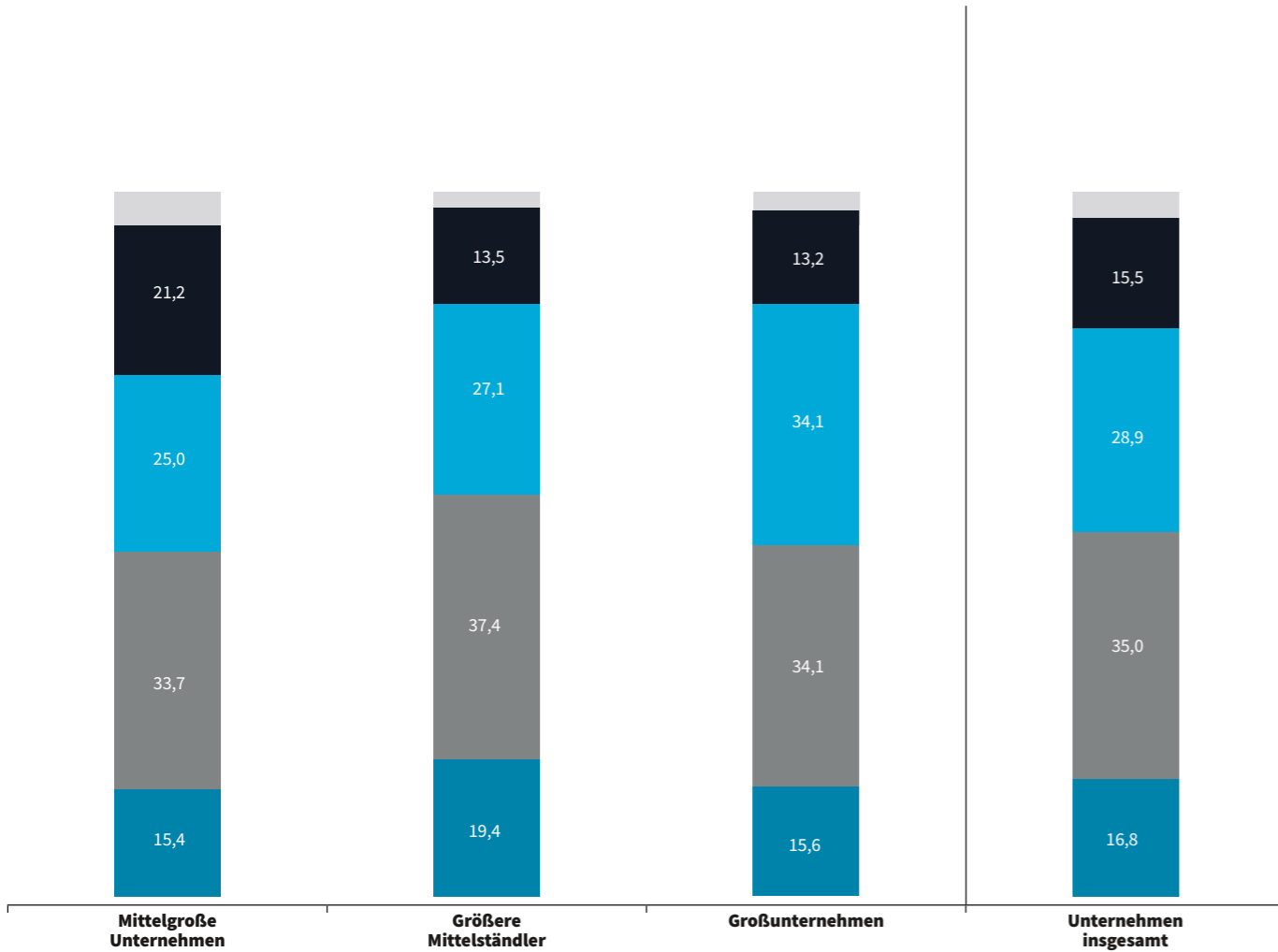
Entwicklung der Unternehmensunsicherheit
Quelle: Gemeinschaftsdiagnose 2026, S. 44.



- Noch kein Klimaziel (und kein damit verbundener Transitionsplan)
- Klimaziel vorhanden: Nein
- Klimaziel vorhanden: Nein, aber wir arbeiten daran
- Klimaziel vorhanden: Ja

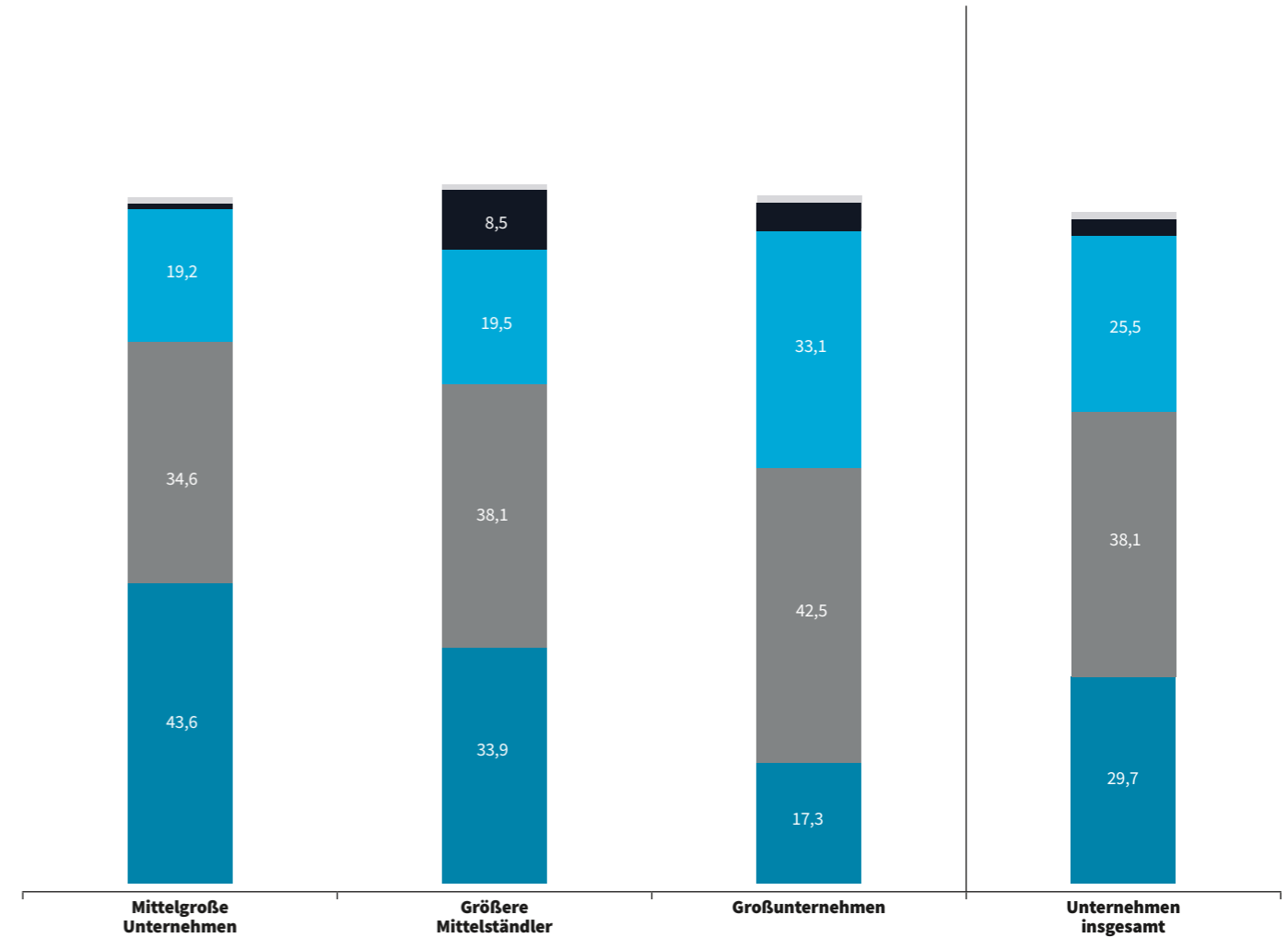
02a

Transitionspläne bei mittelgroßen Unternehmen überwiegend nicht vorhanden
Quelle: Projektgruppe Sustainability Transformation Monitor 2026, S. 36.



- Unwichtig
- Eher unwichtig
- Teilweise
- Eher wichtig
- Sehr wichtig

02b
 Relevanz von Nachhaltigkeit in der Finanzierung
 Quelle: Projektgruppe Sustainability Transformation Monitor 2026, S. 45.



- Gar nicht
- Eher nicht
- Teilweise
- Eher umfangreich
- Sehr umfangreich

02c
 Wahrnehmung der Bankberatung bei der Nachhaltigkeitstransformation aus Sicht der Unternehmen
 Quelle: Projektgruppe Sustainability Transformation Monitor 2026, S. 64.

diese Transitionspläne insbesondere zur Reduzierung der Treibhausgasemissionen zum Teil ansehnliche Fördersummen ermöglichen und über die Hälfte der mittelgroßen Unternehmen angeben, dass Nachhaltigkeit bereits aktuell »teilweise« bis »sehr wichtig« für ihre Finanzierung sei (Abbildung 2b). Sie nehmen allerdings auch wahr, dass nicht nur die Politik, sondern auch die sie finanzierenden Banken dem ESG-Thema aktuell weniger Priorität als in den letzten Jahren beimessen, die Kreditinstitute vielfach noch ihre eigenen ESG-Pläne aufbauen müssen (Projektgruppe Sustainability Transformation Monitor 2026, S. 37, 64f.). Dann fällt es den Banken jedoch auch schwer, die von ihnen gewünschte Rolle als »Transformationsbegleiter« (so der Bankenverband 2026) einzunehmen und das »nachhaltige Bauen« wirksam zu unterstützen, wie Abbildung 2c verdeutlicht.

3. KI-Strategie fehlt vielfach

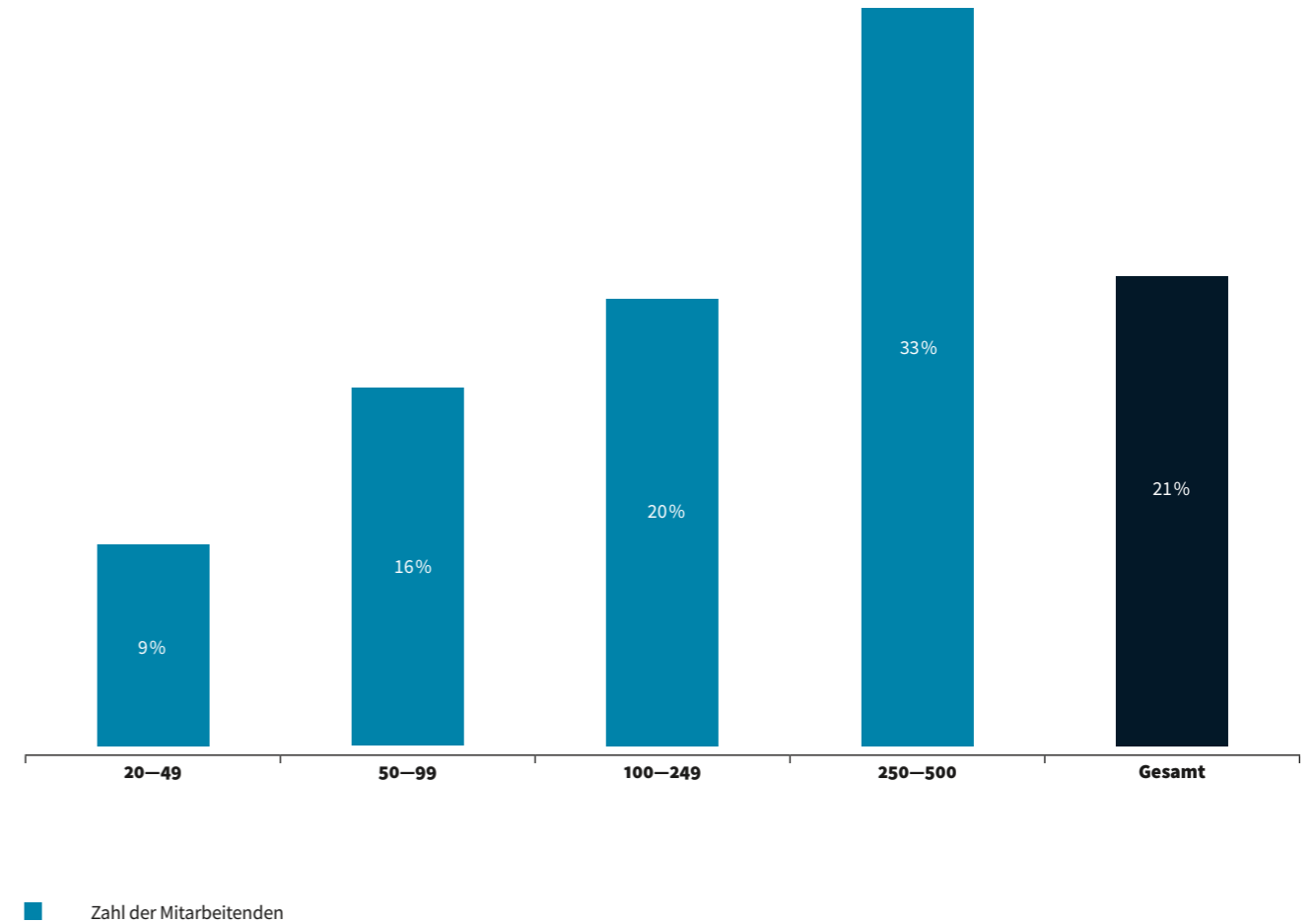
Auch beim »Smart Building« besteht Nachholbedarf. Der Anteil mittelständischer Unternehmen, die KI nutzen, um sowohl effektiver zu werden (etwa Entwicklung neuer Kundenlösungen) als auch die Effizienz zu steigern (z.B. Prozessverschlankeung) und dadurch ihre Wettbewerbsposition zu verbessern, war von 4% (2016–2018) auf 20% im Zeitraum von 2022 bis 2024 angestiegen. Zu den »Frontruntern« zählen vor allem diejenigen Unternehmen, die ohnehin bereits einen hohen »digitalen Reifegrad« besitzen und im Übrigen in überdurchschnittlicher Weise innovativ sind (Zimmermann 2026). Hinzu kommt auch bei diesem Veränderungstreiber: Eine Strategie für ihre Digitalisierung besitzen gerade kleinere Mittelständler selten (Zimmermann 2022), eine spezielle KI-Strategie sogar nur 21% aller mittelständischen Unternehmen (Abbildung 3)! Die durchaus engagierte Nutzung durch einzelne

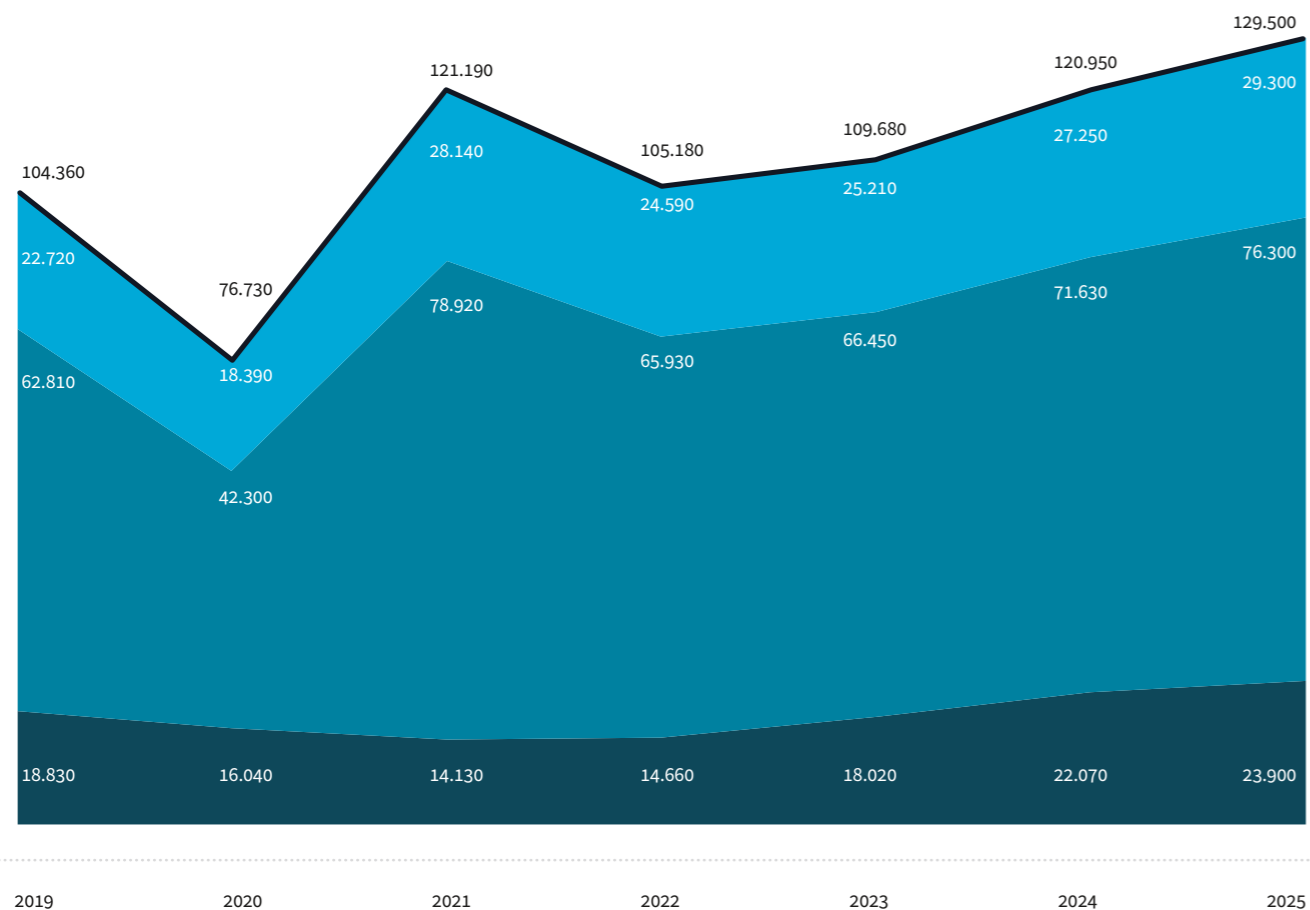
Mitarbeitende – häufig ohne dass dies in der Unternehmung zu einer festen »Verwurzelung« führt – spricht eher gegen ein planvolles und koordiniertes Vorgehen.

Als Hauptgründe dafür, dass der Mittelstand im Vergleich zu Großunternehmen deutlich weniger in KI investiert, wurden in Befragungen angesichts der Dominanz von Familienunternehmen ein Festhalten an der Vergangenheit aus Verhaftung in Traditionen sowie hemmende Eingriffe der Eigentümerfamilie (Horváth 2025) identifiziert. Es fanden sich aber auch erneut Verweise der Geschäftsführungen auf fehlende Zeit und weitere Ressourcen (55% der Befragten bei Creditreform 2025a; vgl. weiterhin Zimmermann 2026).

4. Resilienz nicht ausreichend

Angesichts der einleitend beschriebenen, zunehmenden Zahl und Schwere von Krisen ist es besonders bedenklich, dass deutlich mehr Führungskräfte im Mittelstand »ihren« Unternehmen eine abnehmende Widerstandsfähigkeit gegenüber solchen Verwerfungen bescheinigen. Lag dieser Wert vor gerade einmal zwei Jahren noch bei 17%, so bewegte er sich 2026 bereits bei fast 30% (R+V 2026). Die Ursache hierfür liegt wiederum in den Bereichen Strategie und Planung. Über eine strategische Frühaufklärung und rechtzeitige Weichenstellung verfügen nur 12% der Mittelständler, in 77% der Unternehmen verdrängt das Tagesgeschäft regelmäßig strategische Initiativen. Lediglich 3–5% der Unternehmen hinterfragen ihr heutiges Geschäftsmodell systematisch, und in nur jedem zehnten Unternehmen verstehen die Mitarbeitenden die Strategie! (Zahlen nach Dr. Wieselhuber & Partner 2026) Erneut werden fehlende Ressourcen und starke Beharrungsmuster in Familienunternehmen als Ursachen dieser Defizite genannt (ebenda). Letztlich zeigen auch die in Abbildung 4 dargestellten Insolvenzzahlen, dass die





- Unternehmensinsolvenzen
- Verbrauchersinsolvenzen
- Sonstige Insolvenzen
- Gesamtinsolvenzen

04
Entwicklung der Insolvenzzahlen in Deutschland
Quelle: Creditreform 2025b.

Resilienz deutscher Unternehmen insgesamt derzeit nicht ausreichend ist (Creditreform 2025b). Die »Baustelle Mittelstand« ist »einbruchgefährdet«.

5. Transformation muss weiter und flexibler gedacht werden

Für die Bewältigung derzeitiger und künftiger Herausforderungen ist die Einengung auf »Transition« (verstanden als geplanter Übergang zu einem Neuen) wenig hilfreich. Transformation als grundlegender und permanenter Wandel muss umfassender gedacht werden, das auf der »Baustelle Mittelstand« entstehende Gebäude braucht einen »größeren Grundriss«.

Das Bochumer ikf^o hat daher in diesem Frühjahr gemeinsam mit dem Verband der Vereine Creditreform eine bundesweite, repräsentative Untersuchung zur Transformation im Mittelstand (und dessen Finanzierung, s. u.) durchgeführt, die sich bei Drucklegung dieses Journals in der Auswertung befindet (vgl. auch Institut für Mittelstandsforschung 2025, Engels/Scheufen/Schmitz 2025). Erste Ergebnisse zeigen, dass bereits 42 % der Mittelständler über einen mittleren bis hohen Anteil solcher Investitionen in ihrer Planung berichten, die das »Geschäft grundlegend verändern sollen«. Bei diesen transformatorischen Investitionen dominieren zwar klassische Ziele wie »Effizienzsteigerungen/Kostensenkungen« sowie (etwas schwächer) »Wachstum/Marktausbau« und auch »technologische Erneuerungen«, die Verstärkung der Nachhaltigkeit wird jedoch nur zu 11% als Ziel bezeichnet!

Gerade weil aber niemand weiß, in welche Richtung sich die vielfachen strukturellen Herausforderungen entwickeln und woraus die nächste Krise resultiert, müssen Unternehmen an der entsprechenden »Infrastruktur« für mehr generelle

Resilienz arbeiten. Angesichts des zuvor beschriebenen, »weichen« Baugrunds ist neben dem umfassenderen Grundriss also auch mehr Flexibilität durch »anpassungsfähigere Bauelemente« dringend notwendig.

6. Finanzielle Flexibilität sorgt für Resilienz

Ein zentraler Faktor für die Widerstandsfähigkeit eines Unternehmens ist seine finanzielle Resilienz, und es ist erstaunlich, dass dieser Faktor selbst in Leitfäden von Branchenverbänden gar nicht oder höchstens am Rande auftaucht – so z.B. im VDI-Kompodium »Unternehmensresilienz« 2025. Gerade für transformatorische, tiefgreifende Wandlungsprozesse in der Unternehmung sind die zu den sich vollziehenden Veränderungen »passenden« finanziellen Ressourcen unabdingbar, und es bewahrheitet sich auch an dieser Stelle die Grundeinsicht: »Finance has to fit the business« (Paul et al. 2026, S. 18 ff.). Für mittelständische Unternehmen wird diese, vor allem auf ihre Kapitalstruktur abzielende, Frage der finanziellen Resilienz erst in den letzten Jahren intensiver diskutiert (ansatzweise Arbeitskreis »Wertorientierte Führung in mittelständischen Unternehmen« der Schmalenbach-Gesellschaft für Betriebswirtschaft 2024 und im Folgenden Paul et al. 2026, S. 463 ff.).

Erhöht ein Unternehmen den Anteil des Eigenkapitals in seiner Kapitalstruktur, kann dies die Resilienz gegenüber externen Schocks stärken. So wie beim Hochhausbau »Schwingungs-« oder »Stoßdämpfer« als Erdbebenschutz in das Fundament eingebracht werden, wirkt eine solide Eigenkapitalausstattung als Puffer für unerwartete Belastungen auf der Ergebnisseite (Verlustabsorptionsfähigkeit). Je höher also c.p. die Eigenkapitalquote, desto geringer ist die Wahrscheinlichkeit für eine Insolvenz. Die langfristige Überlebensfähigkeit der Unterneh-

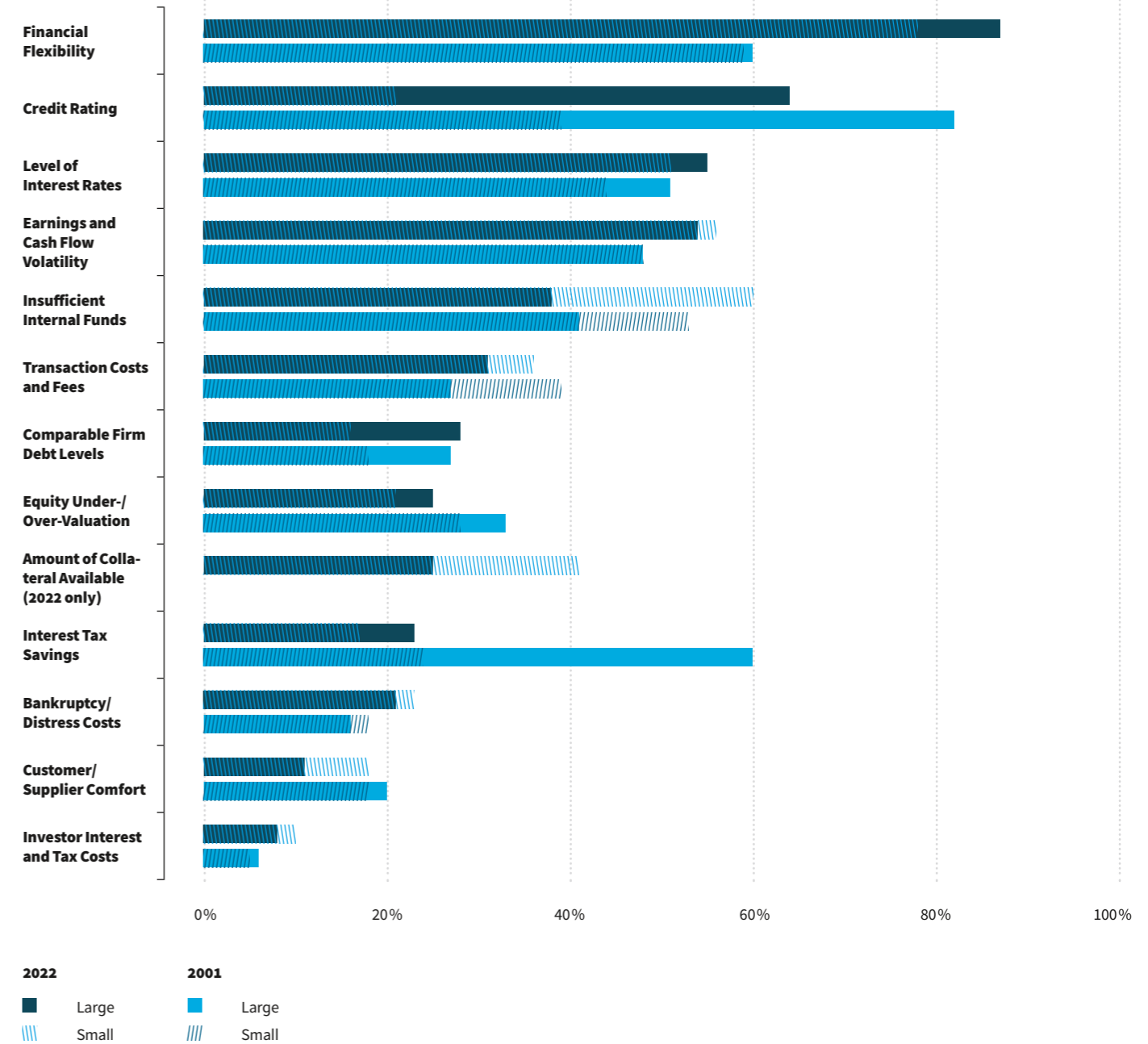
mung steigt, da Krisen leichter überstanden werden können, ohne existenzielle Eingriffe in ihr Geschäftsmodell vornehmen zu müssen (z. B. Stilllegung von Aggregaten, Notverkauf von Beteiligungen, drastischer Personalabbau). Auf diese Weise wirkt die Eigenkapitalausstattung als ein Qualitätssignal für Stakeholder, denn sie deutet für Investoren, Lieferanten, Kunden und die Öffentlichkeit insgesamt auf einen höheren Grad an unternehmerischer Widerstandsfähigkeit hin.

Unternehmen, die über eine höhere Eigenkapitalbasis verfügen, werden damit auf ihrer Finanzierungsseite auch weniger abhängig von Fremdkapital in Form vor allem von Bankkrediten und Anleihen. Das erweist sich als Vorteil gerade in Krisenzeiten, da Kredit- und Anleihemärkte dann aufgrund der sich erhöhenden Unsicherheit illiquider werden und es zu »Austrocknungen« und nachfolgenden »Finanzierungsklemmen« kommen kann – wie in der Finanzmarktkrise zuletzt eindrucksvoll zu sehen war. Insbesondere Banken werden bei wirtschaftlichen Unsicherheiten oder einem erhöhten Ausfallrisiko der Kreditnehmer in der Regel zurückhaltender bezüglich der Kreditvergabe (»Flight to Quality«) und verschärfen ihre Kreditkonditionen (Erhöhung von Zins-Spreads, Verstärkung von Covenants). Eine stärkere Eigenkapitalbasis wirkt aber eben auch in solchen Situationen wie ein »finanzieller Schutzschild«. Unternehmen mit niedrigerem Kapitalstrukturrisiko gelten als kreditwürdiger, sodass sie Fremdkapital – falls dennoch benötigt – zu besseren Konditionen (z.B. niedrigeren Zinsen) erhalten. Ebenso können die vertraglichen Kontrollrechte der Fremdkapitalgeber (z. B. Berichtspflichten) weniger restriktiv ausfallen, weil das Unternehmen als »sicherer Schuldner« angesehen wird.

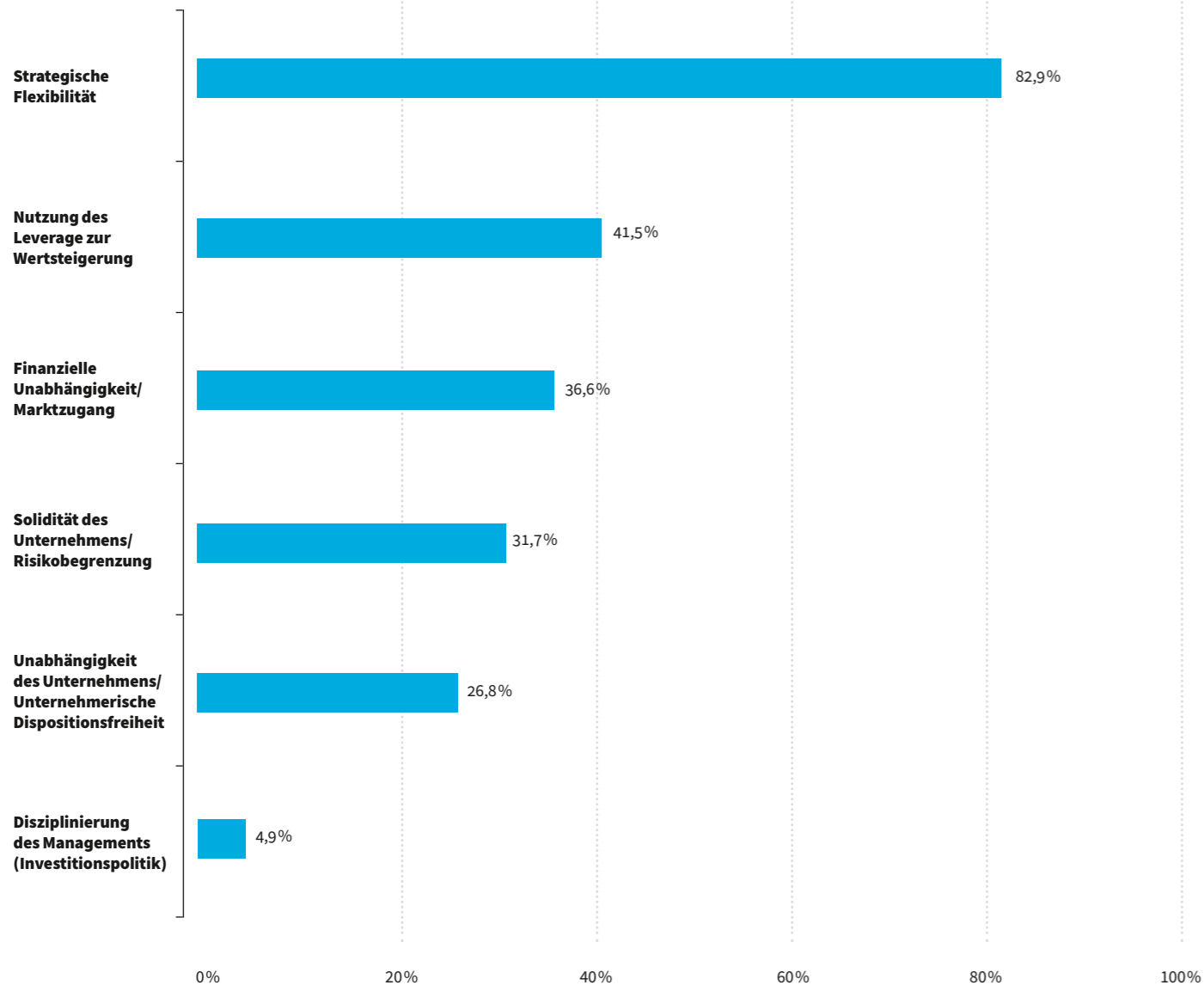
Mit steigender Eigenkapitalquote einer Unternehmung nimmt daher ihre Flexibilität zu. Gerade grundlegende strategische (Ausbau- oder Veränderungs-)Entscheidungen mit Blick auf das Geschäftsmodell, die oftmals mit einem höheren

Finanzierungsvolumen verbunden sind (etwa der Zukauf von Unternehmensteilen, der Gang in neue Märkte, der Umstieg auf innovative Produktionstechnologien, s.u. 9.), können eigenständiger und schneller getroffen werden, da Verhandlungen und Abstimmungen mit den Fremdkapitalgebern entweder ganz entfallen oder sich zumindest unkomplizierter darstellen (vgl. Barry et al. 2022). Mit finanzieller Flexibilität steht der Unternehmung eine größere Zahl von Handlungsoptionen zur Verfügung, wodurch ihre Reaktionsmöglichkeiten auf sich rasch und gravierend verändernde Rahmenbedingungen verbessert und somit ihre Resilienz gestärkt wird. Das ist auch die Kernaussage der in den letzten Jahren wachsenden wissenschaftlichen Literatur zum Finanzierungs-/Resilienz-Nexus, die den Wert von »Financial Flexibility« – auch gerade in Krisenzeiten wie zuletzt covid 19 – betont (Rapp/Urban/Schmid 2014, Khan 2021, Xia/Qiao/Xie 2022, Daadmehr 2024, Gleißner/Rapp/Reek 2025, Vohra/Patel 2025, Fütterer/Rapp/Requejo 2026).

Die Bedeutung dieses »Value of Financial Flexibility« geht zudem eindrucksvoll aus neueren empirischen Studien zur unternehmerischen Kapitalstrukturpolitik hervor. Die Abbildung 5a zeigt die Ergebnisse von Befragungen unter CFOs US-amerikanischer Unternehmen (Graham 2022 und zuvor Graham/Harvey 2001). Bei der Frage nach den Bestimmungsfaktoren der Entscheidung über die Verschuldung einer Unternehmung rangierte der Wunsch nach finanzieller Flexibilität 2022 bei großen Unternehmen (über 1 Mrd. US\$ Umsatz) mit 87% der Nennungen als »wichtig« oder sogar »sehr wichtig« an erster Stelle. Er hat damit den 2001 noch dominierenden Einfluss des angestrebten Ratings und damit der Minimierung der Kapitalkosten aus Gründen der Wertsteigerung abgelöst, der mit 64% jedoch nach wie vor sehr signifikant bleibt. Für die im Vergleich kleineren und damit weniger kapitalmarktaffinen Unternehmen ist die finanzielle Flexibilität (78%) gegenüber



05a
Primäre Motive der Kapitalstrukturüberlegungen: Flexibilität vor Wertsteigerung I
Quelle: Graham 2022, S. 2014.



osb

Primäre Motive der Kapitalstrukturüberlegungen: Flexibilität vor Wertsteigerung II
 Quelle: Arbeitskreis »Finanzierung« der Schmalenbach-Gesellschaft für Betriebswirtschaft 2009, S. 334.

dem Credit Rating (21%) noch bedeutender, war dies jedoch auch bereits 2001 (Graham 2022, S. 2014).

Befragt nach den Gründen der Bedeutung von »Financial Flexibility«, ragten bei größeren Unternehmen 2022 (in dieser Reihenfolge) die Möglichkeit zur Wahrnehmung der Investitionsgelegenheiten, der Zugang zu den Märkten für langfristige Fremdfinanzierung sowie die Vermeidung finanzieller Schwierigkeiten in Abschwüngen heraus. Letzteres spielte bei den kleineren Unternehmen die dominierende Rolle, gefolgt ebenfalls vom Wunsch, Investitionsmöglichkeiten zu nutzen sowie – für die Größeren wenig relevant – Kreditlinien erhalten zu können (Graham 2022, S. 2015). Wie die Abb. 5b zeigt, rangierten bei deutschen Großunternehmen in Folge der letzten Finanz- und Wirtschaftskrise Sicherheits- und damit Flexibilitätsaspekte vor dem Wertsteigerungsziel. – In den anfangs dargestellten Umbruchzeiten bedarf es daher zusammengefasst auch auf der »Baustelle Mittelstand« des Einbaus von Schutzvorkehrungen in das Fundament, um unterschiedliche Einwirkungen von außen auszugleichen.

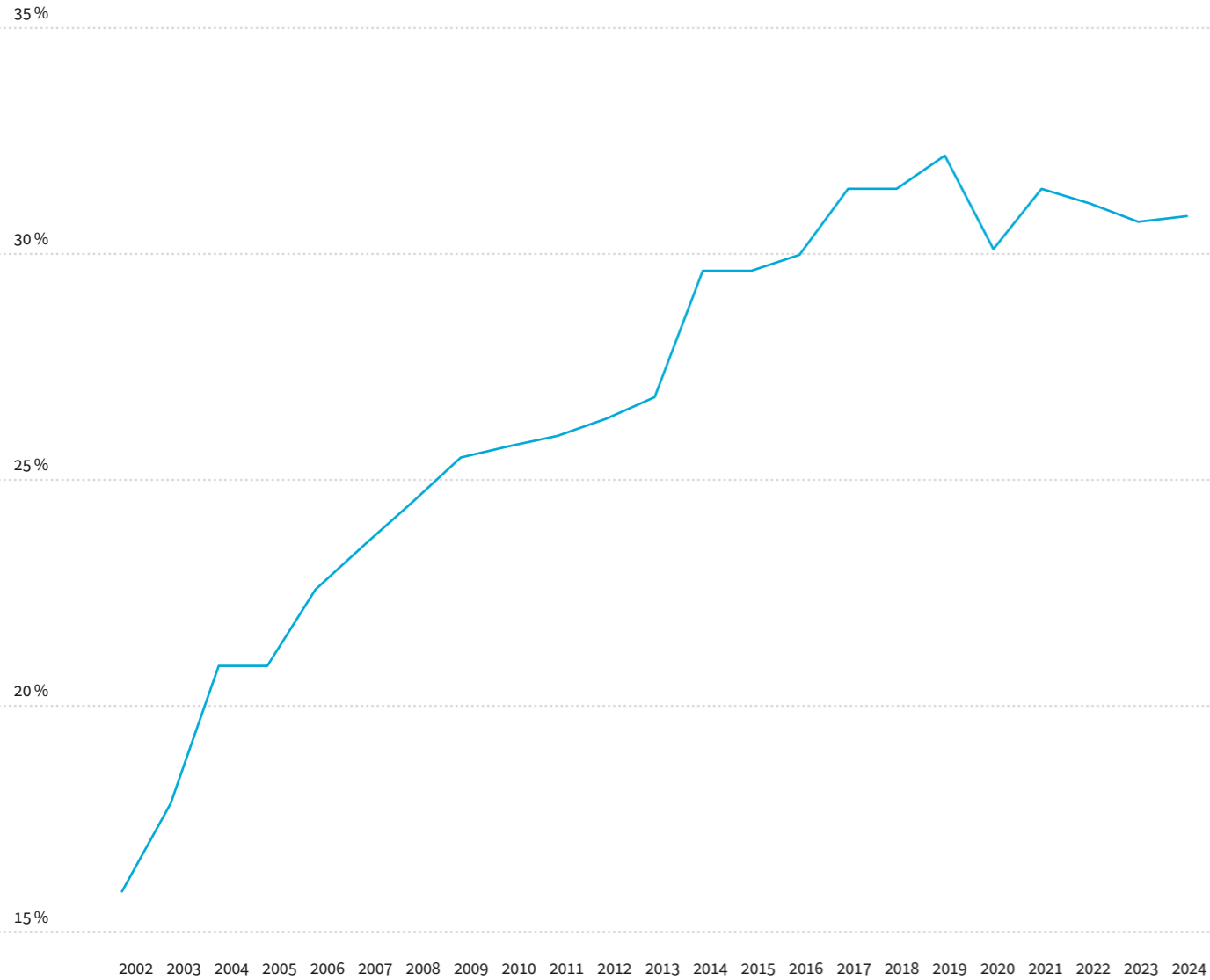
7. Resilienz ermöglicht Innovation

Dabei sind auch die Zusammenhänge zur Innovationskraft von Unternehmen bedeutsam: Schon 2010 konnten Paul/Stein in ihrer empirischen Untersuchung für den Mittelstand erstmalig einen Nexus zwischen der Innovationsbereitschaft und -fähigkeit im Finanzbereich einerseits und Produkt- bzw. Leistungsbereich andererseits identifizieren. (Nicht) erfolgreiche Unternehmen gehen mit Blick auf die Ressource Kapital ebenso (un)systematisch wie bei F&E vor. Hoch innovative Unternehmen tragen auch höhere Risiken des Scheiterns von Projekten und unterhalten daher im Durchschnitt höhere Unsicherheitspuffer in Form von Eigenkapital. Finanzielle Resilienz erweist

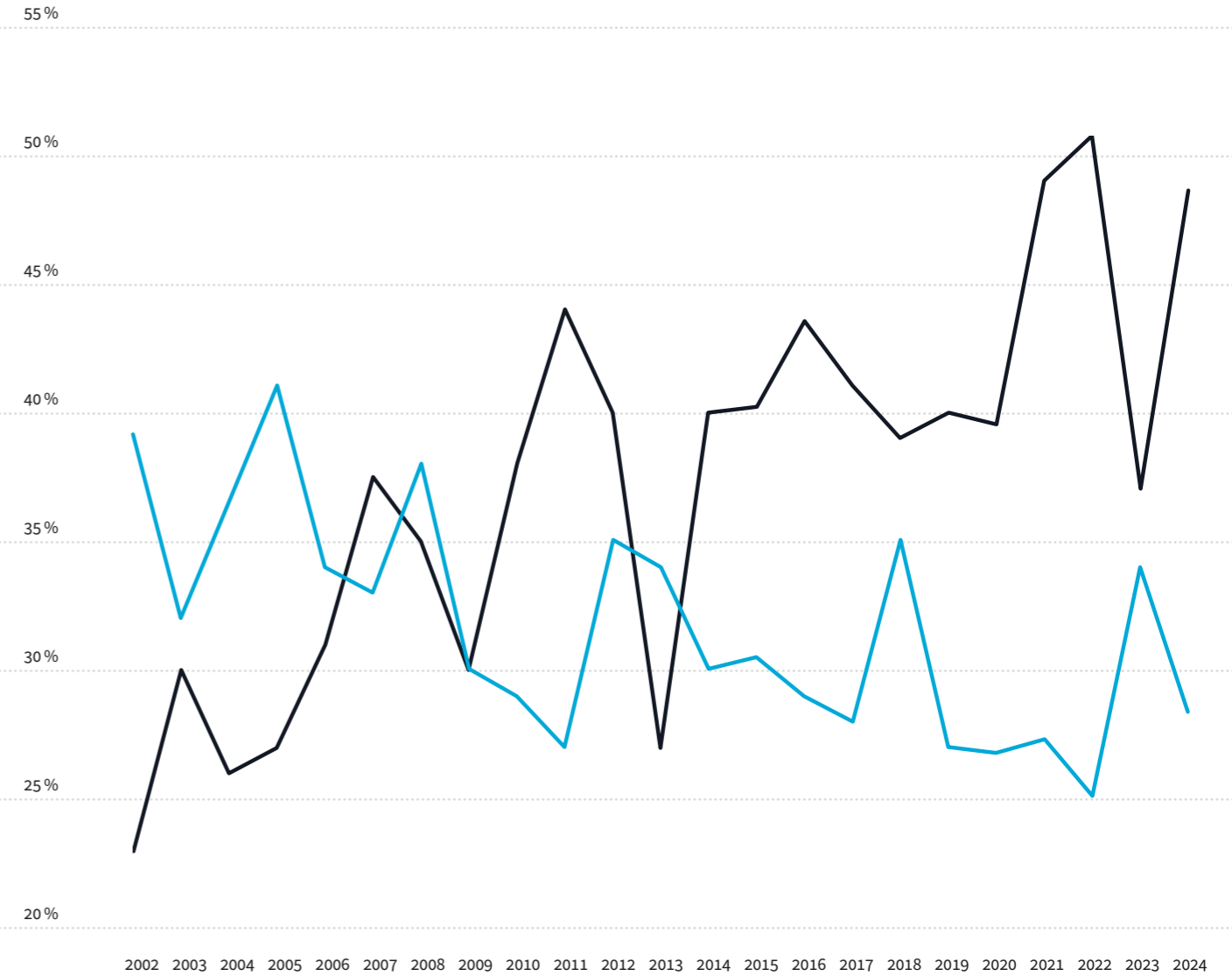
sich auch in neueren empirischen Untersuchungen als Treiber für das Innovationsgeschehen in Unternehmen und trägt auf diese Weise zu einer höheren »Überlebensfähigkeit« bei (vgl. etwa Wang/Chunyan/Gan/Ni 2025, Vy/Giang/Thu 2025; theoretische Grundlage bei Paul 2026). Die richtige Dimensionierung der zuvor angesprochenen »Stoßdämpfer« im Fundament vermindert demnach auch die Risiken des »Neuen Bauens«.

8. Finanzielle Flexibilität zwar erhöht, ...

Vor diesem Hintergrund ist es konsequent, dass der Mittelstand in den letzten Jahren einen zunehmenden Teil seiner Investitionen mit Eigenkapital finanziert hat. Spiegelbildlich hat sich der Anteil investierender Mittelständler, die zur Finanzierung ihrer Vorhaben Bankkredite eingesetzt haben, in den letzten 20 Jahren nahezu halbiert (Gerstenberger/Schwarz 2025) – ein vor dem Hintergrund der Bankdominanz in der Mittelstandsfinanzierung hierzulande bemerkenswerter Trend! Zurückzuführen ist er im Wesentlichen darauf, dass mittelständische Unternehmen ihre Eigenkapitalpolster aufstocken mussten und dies auch konnten: Sie mussten es, weil dies vor allem von den sie finanzierenden Banken eingefordert wurde, deren regulatorische Rahmenbedingungen sich durch Basel II / III in den beiden letzten Dekaden verschärft haben. Sie konnten es indes auch aufgrund der insbesondere in der Phase zwischen Finanz- und Wirtschaftskrise und Corona-Pandemie gestiegenen Möglichkeiten der Gewinnthesaurierung. Abbildung 6a zeigt, dass die mittelständischen Unternehmen zuletzt eine Eigenkapitalquote von durchschnittlich 30,7% (2024) besaßen und sich damit einen Prozentpunkt unter dem Durchschnitt aller Unternehmen in Deutschland bewegten. Knapp die Hälfte des Mittelstands operiert sogar mit einer Eigenkapitalquote von über 30% (Abbildung 6b). Insofern wurde das »Fundament«



06a
 Entwicklung der durchschnittlichen Eigenkapitalquote im Mittelstand
 Quelle: Gerstenberger/Schwarz 2025, S. 3.



06b
 Entwicklung der Anteile mittelständischer Unternehmen mit hohen und niedrigen Eigenkapitalquoten
 Quelle: KfW 2025, S. 13.

- Eigenkapitalquote unter 10 % (gesamter Mittelstand)
- Eigenkapitalquote mindestens 30 % (gesamter Mittelstand)

des mittelständischen Gebäudes durch entsprechend größere »Stoßdämpfer« einerseits deutlich verstärkt.

9. ... aber größte transformatorische Belastungen kommen noch

Andererseits zeigt Abbildung 6a jedoch auch, dass die Eigenkapitalquote im Durchschnitt aller Mittelständler bereits seit einigen Jahren stagniert und sich um die 30%-Marke bewegt. Auch der Anteil der besonders eigenkapitalstarken Mittelständler schwankt zwischen 2022 und 2024 erheblich (Abbildung 6b). Im letzten Betrachtungsjahr (2024) besaßen 28,4% der mittelständischen Unternehmen eine Eigenkapitalquote von unter 10%!

Dieses Ergebnis zeigt sich auch fast identisch in der zuvor in 5. bereits angesprochenen jüngsten Gemeinschaftsstudie von Creditreform und ikf°, die eine Untersuchung des mittelständischen Umgangs mit der Ressource Eigenkapital nach gut 20 Jahren wiederholt (Paul et al. 2005). Damals wurde ein notwendiger »Aufbruch aus dem Jammertal« herausgearbeitet, weil der Mittelstand im Durchschnitt über eine Eigenkapitalquote von nur gut 20% verfügte. Nun stellen wir eine stärkere Polarisierung der Eigenkapitalausstattung als vor 20 Jahren fest: Es gibt eine größere Zahl von Mittelständlern mit Eigenkapitalquoten über 30% (36% gegenüber damals 21%). Aber immer noch ermitteln wir 28% der mittelständischen Unternehmen, deren Eigenkapitalquote unter 10% liegt (damals 30%)!

Diese Befunde gefährden eine zukunftsfähige Architektur, denn die noch vor vielen Mittelständlern liegenden transformatorischen Investitionen rufen einen tendenziell höheren Kapitalbedarf hervor. Dies zeigen u.a. die empirischen Ergebnisse von Paul/Kasbrink/Nowotsch 2022, die auf der Basis von Befragungen im Mittelstand zwischen »Mikro- und

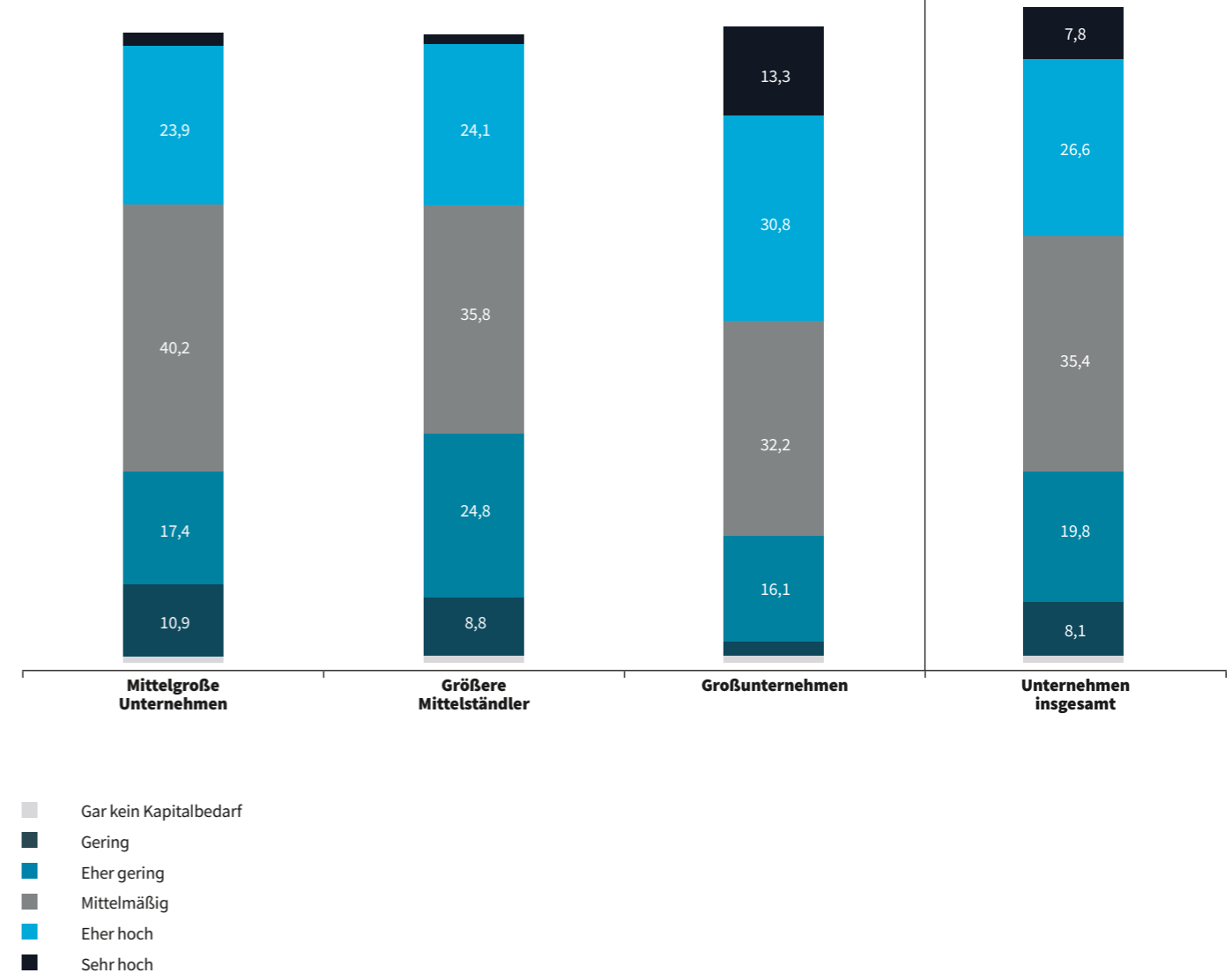
Makro-Transformationen« unterscheiden. Während zu Ersteren inkrementelle Veränderungen zumeist auf der Ebene interner Unternehmensprozesse zählen (z.B. die Standardisierung und Digitalisierung von Abläufen im Verwaltungsbereich), sind Makro-Transformationen struktureller Art, betreffen das Geschäftsmodell dem Grunde nach und damit die Zukunftsfähigkeit der Unternehmung. »Die Finanzierung dieser strukturellen Transformationen geht mit hohen Volumina und deutlichen Veränderungen der Risikoprofile einher« (ebenda, S. 9).

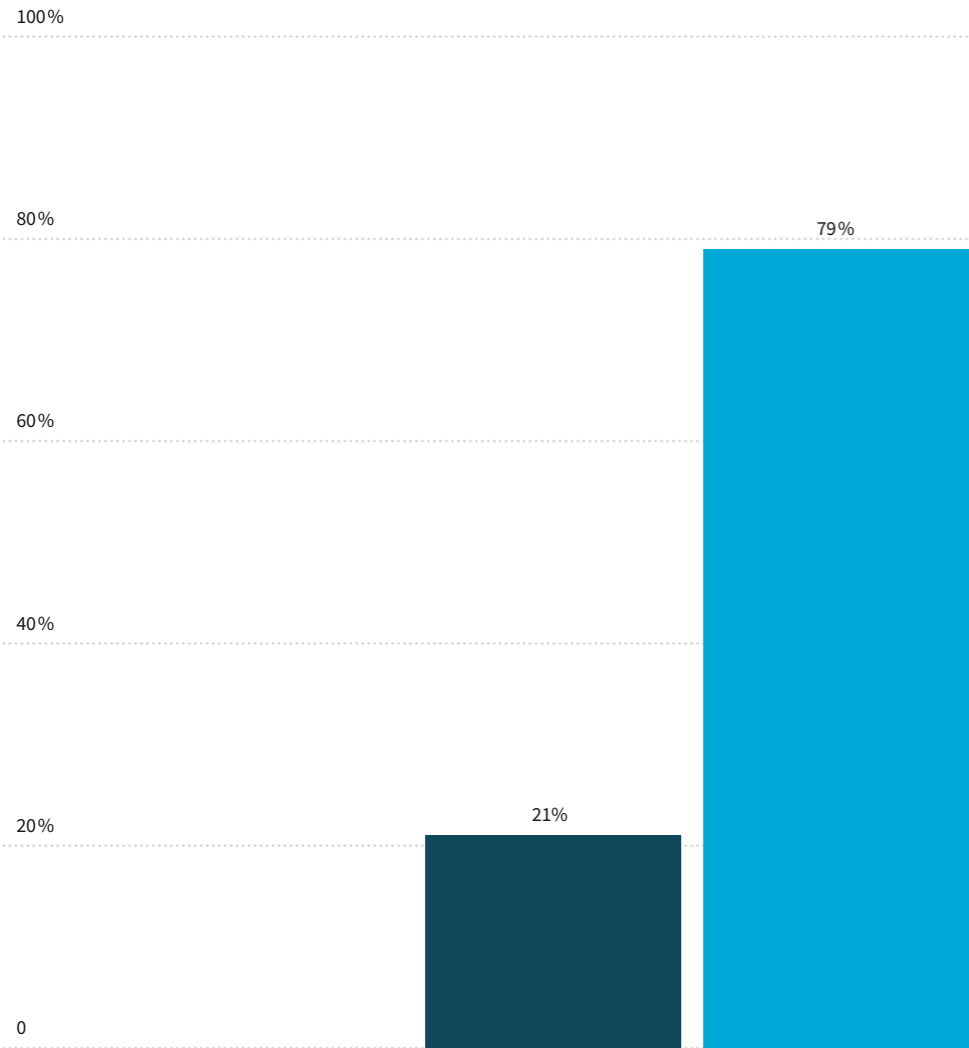
Wie die Abbildung 7 zeigt, haben Großunternehmen diesen Zusammenhang bereits in stärkerem Maße erkannt, denn über 44% von ihnen schätzen den Kapitalbedarf allein für die Erreichung der sozialen und ökologischen Ziele im Verhältnis zu ihrem gesamten Kapitalbedarf als »eher hoch« oder »sehr hoch« ein. Im Mittelstand sind dies erst etwa 30%, was aber auch mit den zuvor präsentierten Ergebnissen der Einschätzung des Mittelstands mit Blick auf die transformatorischen Herausforderungen der Nachhaltigkeit zusammenhängen dürfte.

10. Eigenkapitalzufuhr stößt an Grenzen, ...

Eine Finanzierung gerade transformatorischer, vielfach großvolumiger Investitionen überwiegend mit Eigenkapital ist für den Durchschnitt des Mittelstands wenig realistisch, nur mit »Eigenleistungen« wird man die »Baustelle« nicht bewältigen können. Zum einen stößt die weitere Eigenkapitalzufuhr offenbar in vielen Unternehmen an ihre Grenzen. Etwa 30% des Mittelstands hat in den letzten drei Jahren keinerlei Maßnahmen zur Stärkung seiner Eigenkapitalbasis ergriffen (Ebner Stolz 2025, S. 12) – was angesichts der hartnäckigen Rezession mit eingeschränkten Möglichkeiten der Innenfinanzierung nicht verwundert.

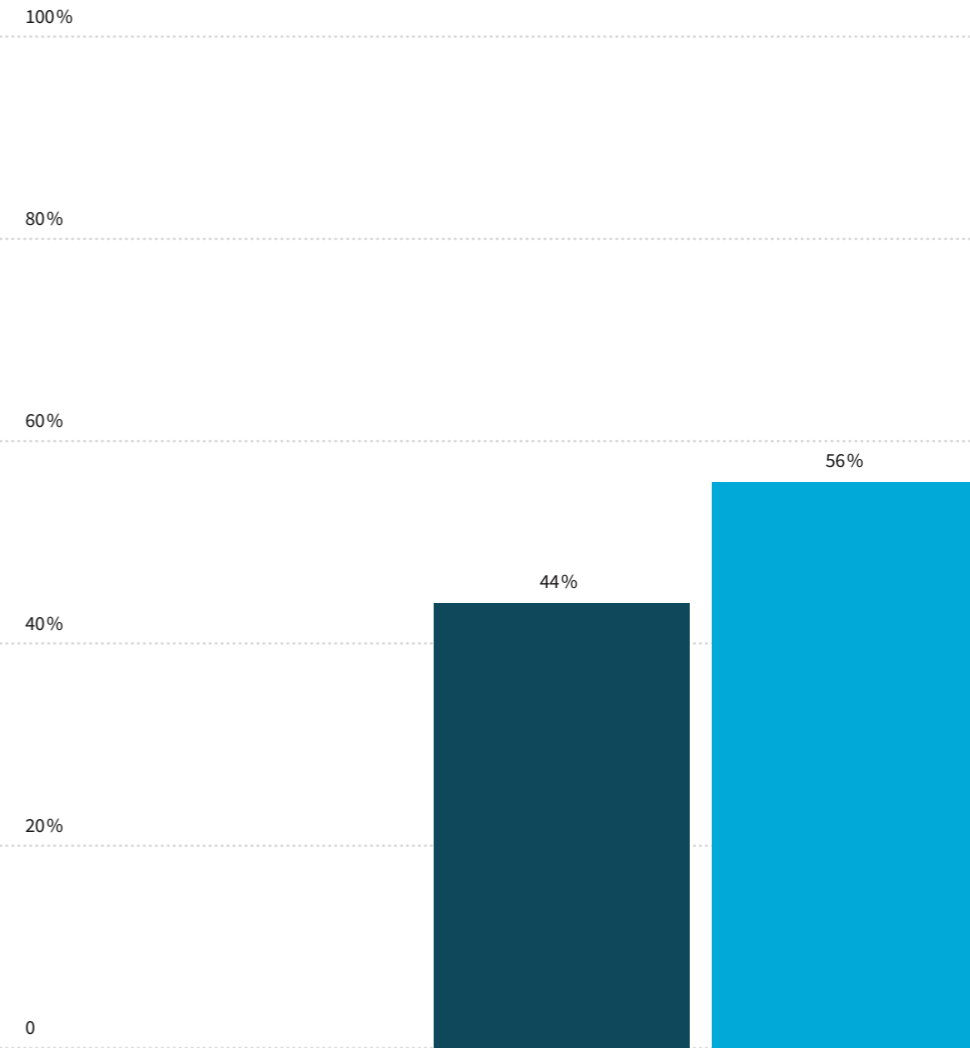
Zum anderen zeigte sich schon in der Untersuchung von Creditreform und ikf° vor 20 Jahren bei vielen Mittelständlern





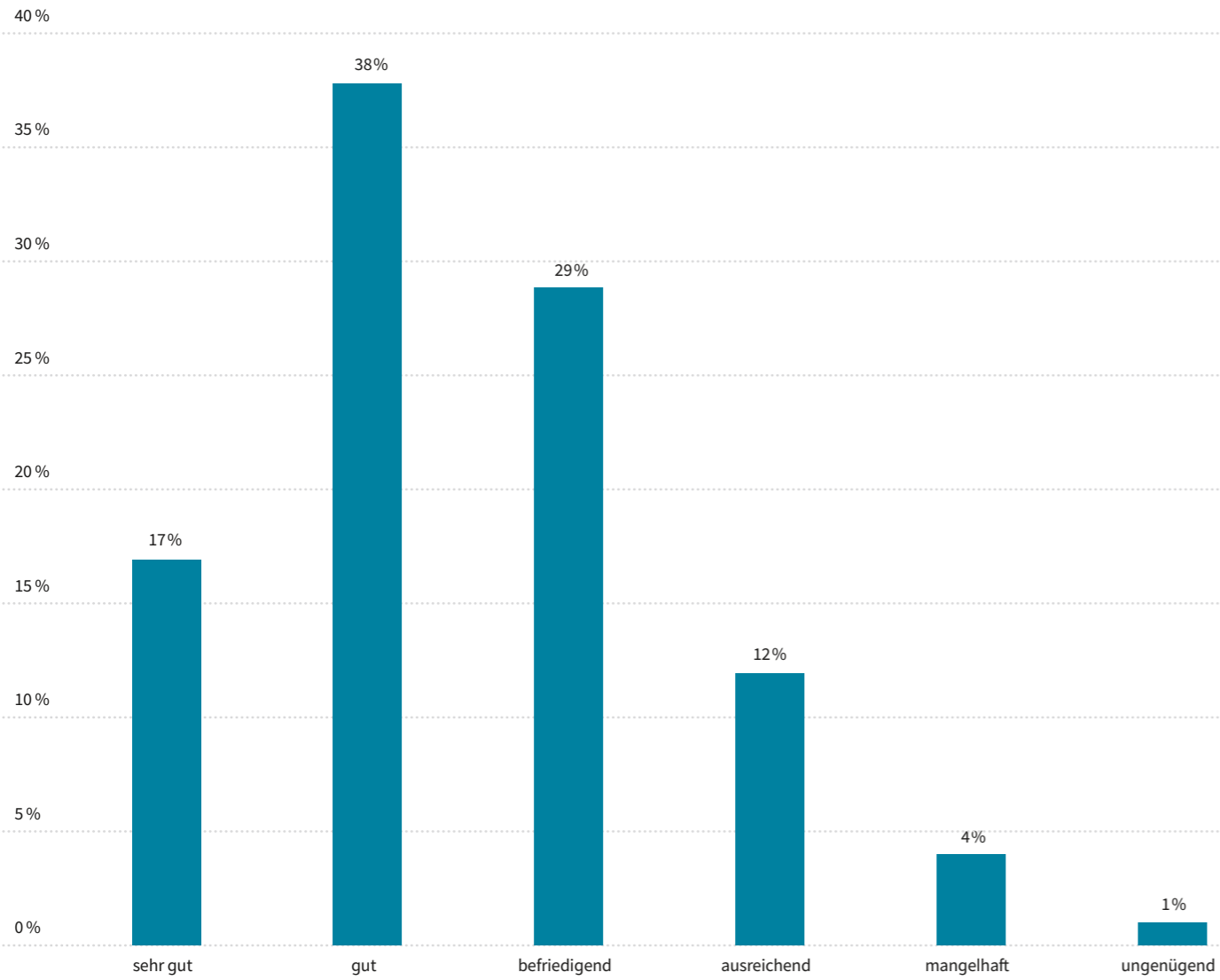
■ Ja
■ Nein

08a
Existenz einer systematischen Eigenkapitalplanung im Mittelstand
Quelle: Creditreform/ikf: Wirtschaftslage und Finanzierung im Mittelstand, Frühjahr 2026.



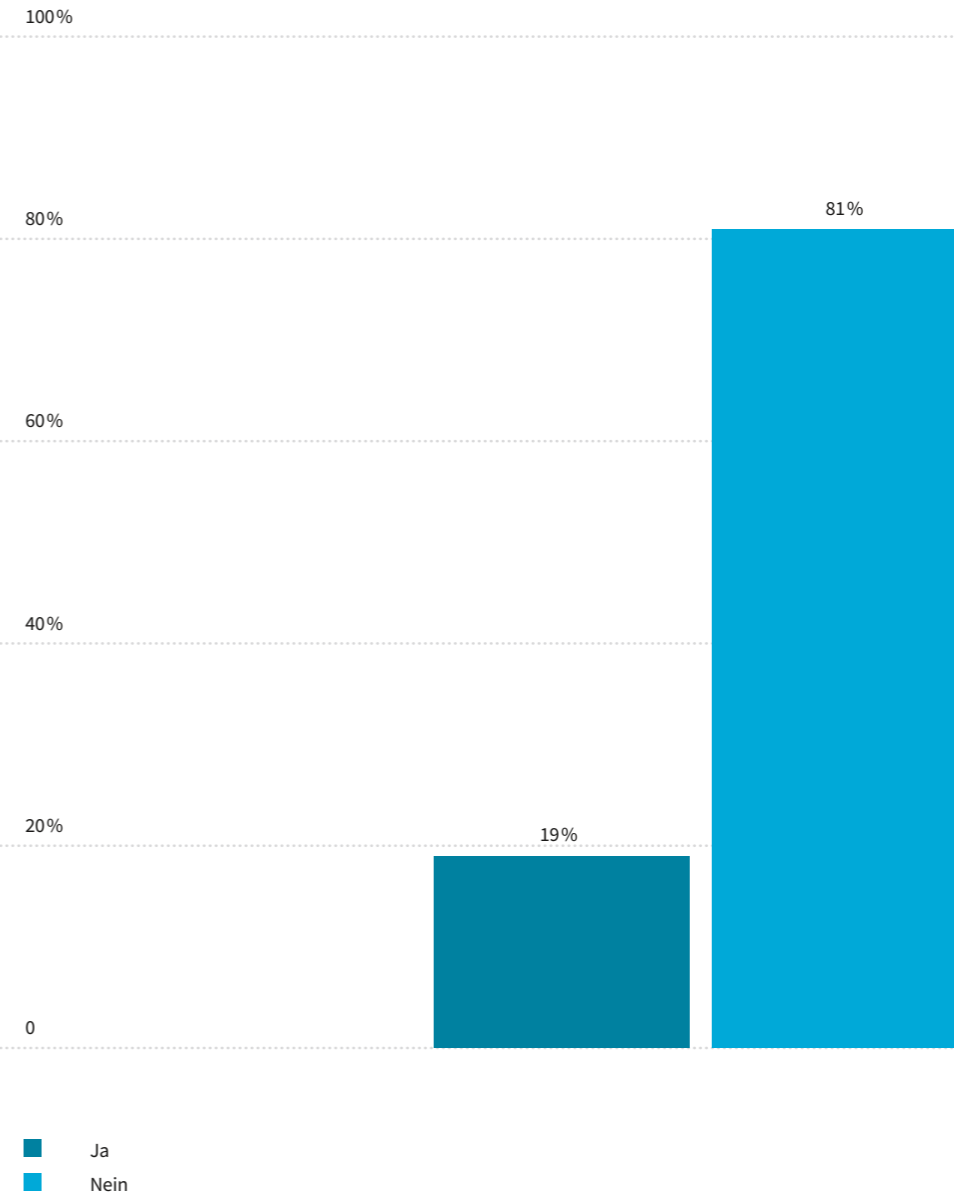
■ Ja
■ Nein

08b
Einschränkung der zeitlichen Möglichkeiten mittelständischer Unternehmer für die systematische Eigenkapitalplanung durch das operative Tagesgeschäft
Quelle: Creditreform/ikf: Wirtschaftslage und Finanzierung im Mittelstand, Frühjahr 2026.



08c

Derzeitige Aufstellung mittelständischer Unternehmen beim Eigenkapital »alles in allem«
 Quelle: Creditreform/ikf[®]: Wirtschaftslage und Finanzierung im Mittelstand, Frühjahr 2026.



08d

Bereitschaft zur Aufnahme weiterer Eigenkapitalgeber als Gesellschafter im Mittelstand
 Quelle: Creditreform/ikf[®]: Wirtschaftslage und Finanzierung im Mittelstand, Frühjahr 2026.

ein strategisches Defizit im Umgang mit der zentralen Ressource Eigenkapital. Fast 80% der auch damals repräsentativ Befragten hielten Eigenkapital für sehr wichtig mit Blick auf die Unternehmenszukunft, doch fast ebenso viele besaßen kein genaues Eigenkapitalziel. Dementsprechend war auch eine systematische Eigenkapitalstrategie in gut drei Viertel aller Fälle nicht vorhanden (Paul et al. 2005, S. 7 ff.). In den letzten beiden Dekaden wurde diesen Defiziten nur in wenigen Studien und eher am Rande nachgegangen (vgl. etwa Deloitte 2012, Becker/Ulrich 2013). Nun belegt aber unsere jüngste Studie eindrücklich, dass diese fehlende Ziel- respektive Strategieorientierung anhält: 82% der Unternehmen planen trotz zum Teil sehr geringer Werte keine Erhöhung ihrer Eigenkapitalquote, obwohl sie sehen, wie wichtig Eigenkapital ist, um sich den Wunsch nach »unternehmerischer Flexibilität« und »Resilienz« zu erfüllen (ebenso viel Zustimmung wie für »Bonität/Finanzierungskonditionen«). Und 79% der Mittelständler besitzen keine systematische Eigenkapitalplanung (Abbildung 8a), wobei 44% der Unternehmen angeben, dass das Tagesgeschäft ihnen keine Zeit hierfür lasse (Abbildung 8b).

Dies trifft zusammen mit einer sehr stark innenorientierten Sichtweise und einem damit korrespondierenden Unabhängigkeitsstreben. Denn trotz der eingestandenen Schwächen fühlen sich 55% der mittelständischen Unternehmer beim Eigenkapital »gut« oder sogar »sehr gut« aufgestellt (Abbildung 8c) und die Eigentümer, die zu 77% alleinige Eigenkapitalgeber sind, zeigen zu 81% auch keine Bereitschaft, weitere Eigenkapitalgeber aufzunehmen (Abbildung 8d)!

Eine Baustellenbesichtigung allein bei schönem Wetter nährt aber die Illusion über den guten Zustand des Baukörpers. Für ein realistischeres Bild von der Baustelle muss diese auch im Regen inspiziert werden.

11.

... für die (Rückkehr zur) Bankfinanzierung ist man vielfach zu schlecht präpariert

Für einen alternativ zur Eigenkapitalfinanzierung transformatorischer Investitionen stärkeren Rückgriff auf Bankkredite sind große Teile des Mittelstands aber ebenfalls nicht gerüstet, denn notwendig wäre auch hierfür eine systematischere Planung und Kommunikation des Finanzgeschehens der Unternehmen. Hier liegen neuere Daten aus der fünften Welle der regelmäßigen Untersuchungen des ikf^o zur Finanzkommunikation (Fikomm) mittelständischer Unternehmen vor (Paul/von der Lippe 2025), in denen die Finanzverantwortlichen nicht-börsennotierter, mittelständischer Unternehmen in Deutschland (und ihre Financiers) repräsentativ befragt werden. Wie in den Voruntersuchungen konnte auch 2025 statistisch signifikant zwischen »Verfechtern« und »Skeptikern« der Fikomm getrennt werden. Nach 17 Jahren dominierten zwar erstmals eindeutig die Verfechter mit 70%, immer noch erwies sich jedoch bald ein Drittel der Unternehmer als Skeptiker.

Im Gegensatz zu den Skeptikern sehen die Verfechter die Fikomm in stärkerem Maße als Voraussetzung für Aufbau und Erhalt einer vertrauensvollen Geschäftsbeziehung zu ihren Kapitalgebern, informieren zeitnah, ausführlich und adressatenbezogen (Abbildung 9). Sie gehen mit klaren Zielen in die Bankgespräche, haben genaue Vorstellungen von den einzusetzenden Finanzierungsinstrumenten und deren Kosten und wissen, welche Kapitalgeber ihr Unternehmen wie einschätzen. Skeptiker stimmen dagegen eher den Aussagen zu, der Aufwand für die Fikomm sei höher als der Nutzen, Kapitalgebern gegenüber fühle man sich häufig als Bittsteller, und es fehle die Zeit, seine Financiers zu informieren – dies tue man nur dann, wenn es unbedingt sein müsse. Die Qualität von Planung, Steuerung und Kontrolle des Finanzbereichs liegt unter

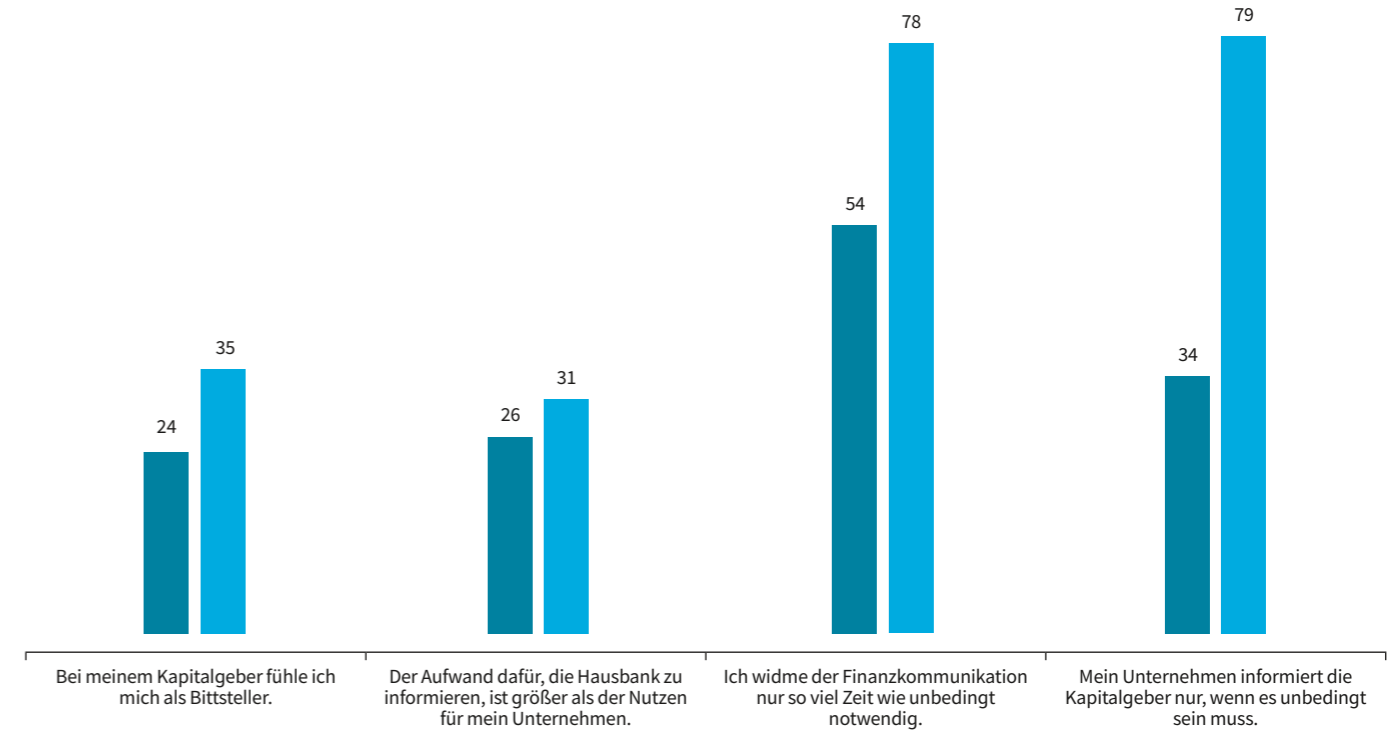
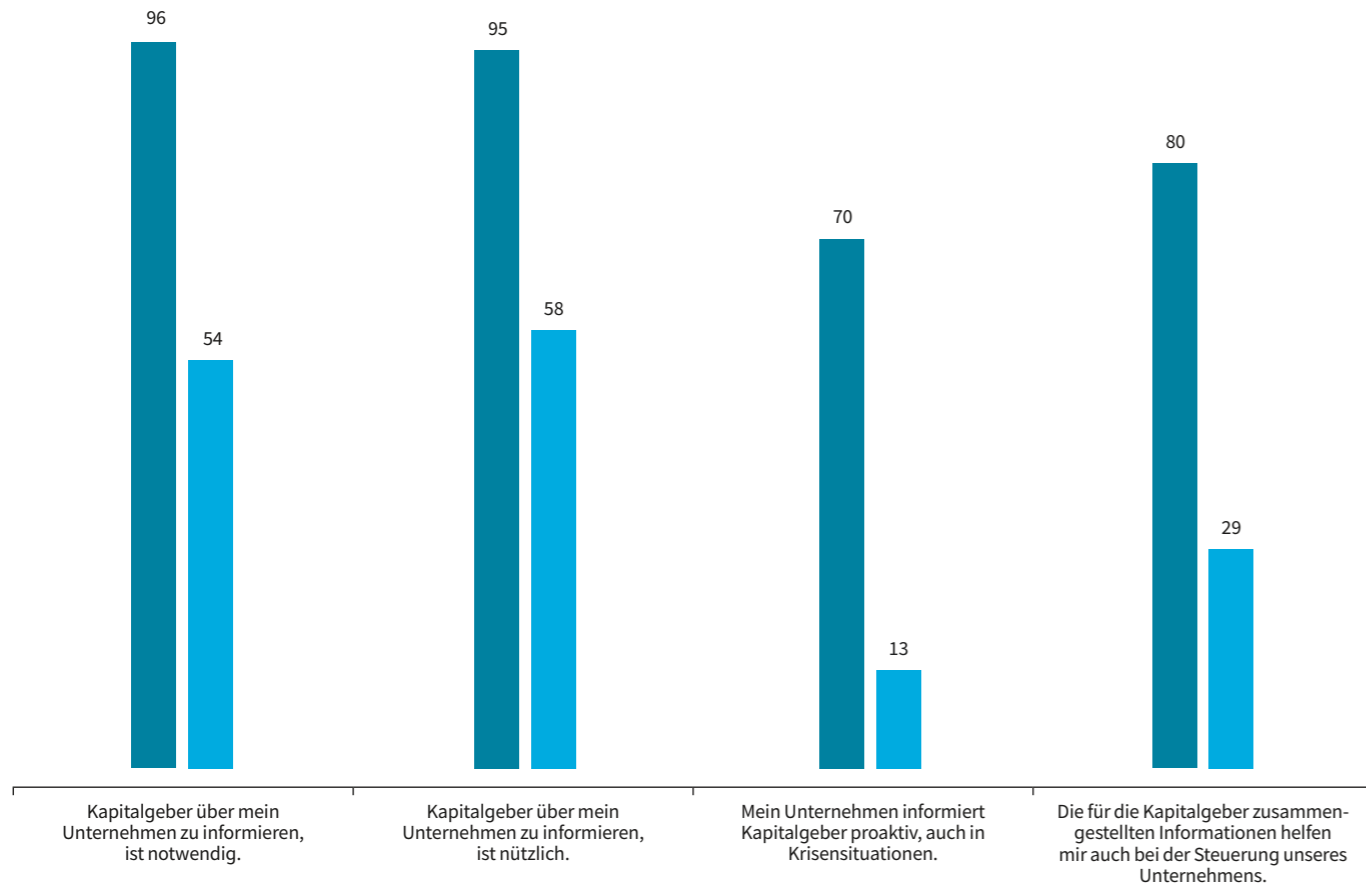
der der Verfechter. Dabei ist auch an dieser Stelle erkennbar, dass die Polarisierung zwischen den beiden Gruppen deutlich zugenommen hat. Die Zustimmungsquoten der Verfechter und Skeptiker zu den formulierten Aussagen fallen (nicht bei allen, aber doch den meisten Items) deutlicher als bei der letzten Erhebung 2021 auseinander. Am deutlichsten unterscheiden sich die Zustimmungen bei der Aussage »Mein Unternehmen informiert Kapitalgeber proaktiv, auch in Krisensituationen«: Verfechter 70%, Skeptiker 13%. Dass eine gute Fikomm zu der in 6. angesprochenen finanziellen Flexibilität beiträgt, bejahen 57% der Verfechter und nur 28% der Skeptiker.

Mit Blick auf die durch die Fikomm vermittelten Inhalte zeigt sich wie stets: Verfechter zeichnen ihren Kapitalgebern in Breite und Tiefe ein deutlich klareres Bild (Abbildung 10). Über quantitative (Pflicht-) Angaben wie Jahresabschluss- und bwa-Zahlen hinaus geben sie auch qualitative Informationen: Einblicke in ihre Marktstrategie, Geschäftsmodellinnovationen, Finanzierungsstrategie, Investitions-, aber auch Notfallpläne. In diesen Bereichen fallen die Skeptiker deutlich ab, sind wesentlich zurückhaltender in ihrer Kommunikationspolitik. Bemerkenswert ist allerdings das sehr niedrige Niveau, auf dem sich selbst die Verfechter im qualitativen Bereich bewegen. Hier wurden bei Angaben zu Markt und Wettbewerb noch einmal deutlich schwächere Quoten als 2021 gemessen! Dies ist gerade angesichts der angesprochenen Transformation sehr bedenklich, sollte es doch das Ziel sein, die Hauptkreditgeber »durch die eigene Brille sehen« zu lassen und frühzeitig auf Veränderungen, Umbrüche oder gar Disruptionen – und damit Gefahren für die »Baustelle« – hinzuweisen.

Welche Rolle spielen die transformatorischen Themen der Nachhaltigkeit und Digitalisierung/KI derzeit in der Fikomm-Beziehung zwischen Unternehmen und Banken? Im Durchschnitt sehen 24% der Verfechter und 18% der Skeptiker ihr

Unternehmen im Prozess der Nachhaltigkeitstransformation. Eine deutlich höhere Zahl der Verfechter übermittelt Nachhaltigkeitsinformationen/-berichte (40%) sowie nachhaltigkeitsbezogene Kennzahlen, wie z.B. den CO2-Verbrauch, an die Banken (45%); bei Skeptikern 17 bzw. 15%. Dies tun sie offenbar überwiegend freiwillig, denn die Kapitalgeber sehen zwar 46% ihrer Kunden in der Nachhaltigkeitstransformation und damit doppelt so viele Unternehmen wie nach deren Selbsteinschätzung, es werden indes nur bei 15% der Verfechter und 3% der Skeptiker Nachhaltigkeitsinformationen angefragt. Dieses proaktive Signaling der Unternehmen hat für sie deutlich positive Auswirkungen: auf die Finanzierungskonditionen – bei immerhin 64% der Banken fließen nämlich Nachhaltigkeitskriterien bereits in das Kreditpricing ein – und die Kapitalverfügbarkeit (jeweils gut 20% der Verfechter berichten davon) sowie vor allem auf das Vertrauen durch den Kapitalgeber (43%); wiederum liegen die Werte bei den Skeptikern erheblich niedriger. – Ein ähnliches Bild ergibt sich beim Blick auf den wirtschaftlichen Wandel durch Digitalisierung/KI: Auf fast identischem Niveau mit der Nachhaltigkeitstransformation sehen sich Verfechter und Skeptiker im Umbruchprozess (24% bzw. 18%). Zu diesem Bereich findet jedoch noch kaum ein Informationstransfer in Richtung der Banken statt, obwohl diese die von ihnen betreuten Unternehmen in wesentlich höherem Maße als von der Digitalisierungstransformation betroffen einstufen (61%!).

Auch mit Blick auf das Fremdkapital zeigt sich demnach: Die Finanzierung der »Baustelle Mittelstand« erfordert eine sehr viel sorgfältigere Baustellenbesichtigung und -planung als Grundlage für die Übernahme klar definierter Aufgaben im Bauprozess.



Wertschätzung

- Verfechter
- Skeptiker

Zustimmungsquoten in %

Fikomm Vorbehalte

12.

Wer ist verantwortlich für das Gelingen der Transformation?

Ein sicherer und gut strukturierter Baustellenbetrieb, eine funktionierende Baustellenorganisation, ein regulatorisch ordnungsgemäßer Ablauf – wenn die Ausprägung dieser Kriterien vor Ort ohne Störungen ineinandergreift, spricht die Berufsgenossenschaft Bau von einem »geordneten und abgestimmten Bauablauf«. Dahinter verbergen sich Einzelaspekte wie Stand- und Arbeitssicherheit, Ablaufkoordination durch die Baustellenlogistik, Ausführungsqualität, Austausch der Beteiligten mit klaren Zuständigkeiten sowie die Termin- und Kostenkontrolle. Eine funktionierende Baustelle lebt also zusammengefasst von Statik und Sicherheit, Ordnung und Abstimmung durch Kommunikation sowie Übernahme von Verantwortung – bei ständigem Blick auf die Wirtschaftlichkeit.

Wie die oben dargestellten Befunde zeigen, lässt sich dies auch auf die Baustelle »Transformation im Mittelstand« übertragen. Dies gilt in besonderem Maße für den Fokus der Finanzierung, da diese von Idee und Planung bis zur Abnahme und Übergabe die Transformation in allen ihren Phasen ermöglichen und absichern muss. Die tragenden Rollen in diesem Zusammenspiel sind klar verteilt; ihre Träger sind herausgefordert und dürfen sich jeweils in der Verantwortung sehen: Das Unternehmen mit seinen Gremien, die Finanzierungspartner (in erster Linie die Geschäftsbanken, in letzter Zeit auch alternative Financier) sowie der staatliche Sektor in einer Doppelrolle als Impulsgeber von Maßnahmen und über das Förderinstrumentarium gleichzeitig auch mit einem nicht unbedeutenden finanziellen Beitrag. Dabei hat jeder dieser Mitwirkenden eine zweifache Aufgabe: die optimale Wahrnehmung der eigenen Rolle und die Schaffung von Voraussetzungen für ein effizientes Zusammenarbeiten mit den anderen Partnern auf der Baustelle.

Die bisherige Untersuchung offenbart einen Widerspruch: Sie zeigt zum einen deutliche Anzeichen von unzureichender Wahrnehmung von Verantwortung auf der Unternehmensseite: fehlende Strategien, unzureichende Klimaorientierung, zu geringes Engagement bei der Einführung von KI, in Teilen mangelhafte Finanzkommunikation, unterentwickelte Bereitschaft, sich neuen Eigenkapitalgebern gegenüber zu öffnen. Zum anderen nennen 74% der Mittelständler die unsicheren politischen und regulatorischen Rahmenbedingungen als ihre größte Hürde und sehen damit den Staat in der Verantwortung. Eine zugespitzte Forderung »Selbsthilfe statt Staatshilfe« wäre jedoch zu schlicht. Sie würde den empirisch belegten staatlichen Beitrag zu Innovationsdurchbrüchen (prominent Mazzucato 2013) vernachlässigen und auch davon absehen, dass Unternehmen durchaus auf gesetzte Anreize reagieren – bis hin zu der durchaus verständlichen Reaktion, dass der Staat als »kalkulierbarer Mitspieler« in der eigenen Planung berücksichtigt wird. Im Extremfall kann dies in einem ungewollten und keineswegs zieladäquaten Attentismus enden. Wären solche Effekte wahrnehmbar, würde der Staat sich deutlich überfordern und auch den ordnungspolitischen Rahmen der Marktwirtschaft verlassen. Fragt man daher nach einer einerseits tragfähigen, andererseits zumutbaren Verantwortung für die Transformation, ist eine differenzierte Analyse entlang der einzelnen Rollen unverzichtbar.

13.

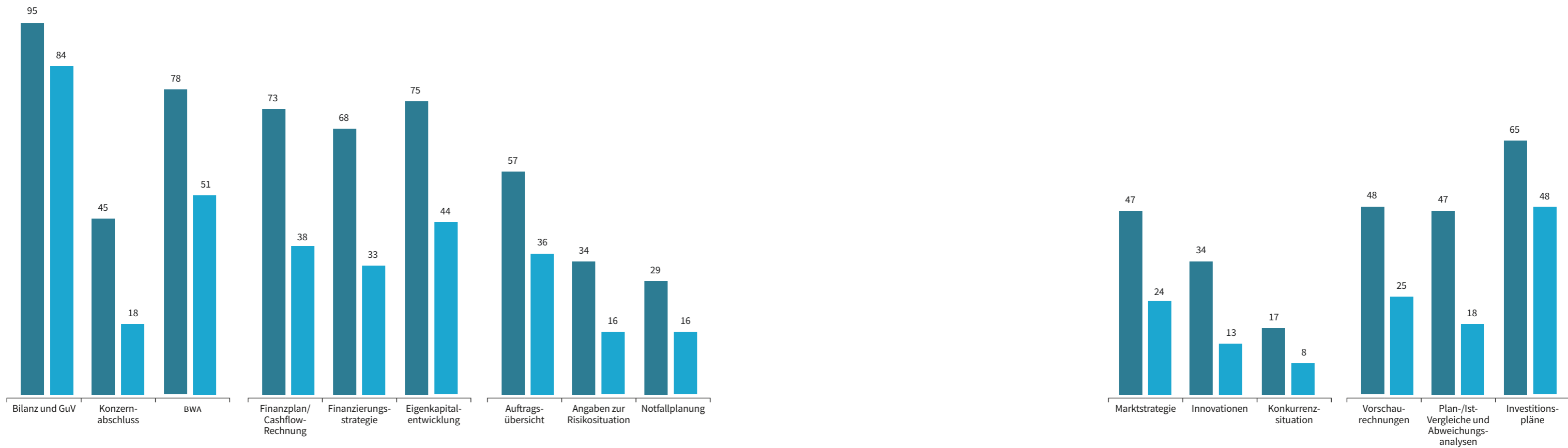
Die Rollenverteilung zwischen Management, Eigentümern und Beiräten

Die Unternehmensseite lässt sich mit Blick auf die Steuerung der Transformation in drei beteiligte Stakeholder unterteilen: das Management, die Eigentümer sowie die Beiräte (primär bei größeren Mittelständlern auch die hier ausgeblendeten Aufsichtsräte). Für das Management ist mit Blick auf strategische Fragen in der Überwindung des beschriebenen Zustands »Tagesgeschäft verdrängt strategische Initiativen« die eigentliche Herausforderung zu sehen. Zur Lösung dieser Aufgabe zählen ein im Unternehmen etabliertes Radar für Veränderungsbedarf und die aktive Suche nach Veränderungsmöglichkeiten. Dies sollte in einem integrierten, eben nicht siloartigen Risikomanagement münden und die Grundlage für eine tatsächlich wahrgenommene strategische Führung liefern. Betrachtet man das Management als »Architekten« der Veränderung, liegt hier speziell für KMU eine nicht immer leicht zu bewältigende Anforderung: Gerade im »kleineren« Mittelstand sind Management und Eigentümer oft identisch. Dies darf indes nicht dazu führen, dass man die unterschiedlichen Bereiche der Verantwortung in der Analyse und Erarbeitung von Maßnahmen nicht sauber trennt.

Der Aufbau einer zukunftsgerichteten Eigentümerstruktur (auch die persönliche Wahrnehmung dieser Rolle) und in der Folge eine klare Ausgestaltung der Corporate Governance stellen zwar in vielen Unternehmen einen Bruch mit der Vergangenheit dar, sind aber in transformatorischen Zeiten unabdingbar. Diese Aufgaben angesichts eines volatilen Umfelds stets aufs Neue zu meistern, wird nur möglich sein, wenn auch der Wandel in der Unternehmerrolle gelingt. Nicht geregelte und unkalkulierbare Nachfolgen schwächen die Widerstandskraft.

Gerade im Hinblick auf die geschilderten Herausforderungen ist das permanente »Verhandeln mit sich selbst« in den beiden Rollen als Management und Eigentümer auf Dauer die schlechteste Methode. Viele Unternehmen haben bereits in der Etablierung eines Beirats den für sie richtigen Ausweg gefunden. Dessen Stärke entsteht nicht durch die Zuweisung von Kompetenzen, sondern durch »Dolmetschen«, Suche nach akzeptablen Wegen und Drängen auf konzeptionelle Disziplin. Ein demgemäß unabhängiger (erste Voraussetzung) und qualitativ gut besetzter (zweite Voraussetzung) Beirat kann sowohl »Sparringspartner« der Geschäftsführung im Hinblick auf strategische Entscheidungen sein (und sie damit etwas »dem Tagesgeschäft entreißen«) als auch ein Mediator zwischen Eigentümern und Management. Die gleichzeitige Kontrolle zustimmungspflichtiger Geschäfte oder die Diskussion der Planung stehen dem nicht entgegen. Darüber hinaus kann ein entsprechend handelnder Beirat gerade in schwierigen Nachfolgefragen (zum Beispiel bei einem Generationswechsel nach langer Zeit) ein wichtiger Resilienzfaktor sein (zur Rolle des Beirats siehe Kienbaum 2022, Peter May Family Consulting Business 2023; CMS Hasche Sigle 2025; Freudenberg Law 2026).

In diesem Bereich liegt keine kleine Aufgabe »auf dem Bau«, wenn man aktuelle Befunde heranzieht: Zwar gelingt die Einrichtung zum Teil freiwilliger Aufsichtsgremien, deren Transformationsfähigkeit wird jedoch nach unterschiedlichen Studien nur als beschränkt zukunftsfähig betrachtet (PwC/INTES Akademie für Familienunternehmen 2022, 2024). Für diese Bedenken sprechen dort erkanntes abnehmendes Know-how in relevanten technologischen Bereichen und die Überfrachtung der Tagesordnungen mit Aufgaben des Reportings sowie der rein formalen Bewältigung von Gesellschaftsangelegenheiten. Auch der Auswahlprozess und die demgemäß als unzureichend beurteilte fachliche Kompetenz belegen diese



Bilanzen

Finanzen

Risiko

Markt und Wettbewerb

Planrechnung

■ Verfechter
■ Skeptiker

Zustimmungsquoten in %

Einschätzung. Die Besetzung eines Beirats – ausgestattet mit qualifizierten und kritischen Köpfen, der die notwendige Leistungsbereitschaft mitbringt und gleichzeitig den Widerspruch nicht scheut – ist anspruchsvoll und in Anspruch nehmend. Sie wird damit zu einer Herausforderung für den Mittelstand gerade in der Transformation. Wem dies aber gelingt, hat einen Wettbewerbsvorteil auf seiner Seite: Der Beirat kann dann als »Scharnier« dienen und dafür sorgen, dass Transformation als integrierte Führungsaufgabe gemanagt wird und nicht in den beschriebenen Silos steckenbleibt.

14.

Die Rollen der Kapitalgeber und des Staates

Geschäftsbanken fungieren als »Transmissionsriemen« und beeinflussen Transformationsprojekte über

1. die Selektion und damit Allokation von Kapital im Kreditgeschäft, indem sie z.B. für »grüne« Unternehmen und solche mit glaubwürdigen Transitionsplänen günstigere Kreditstandards anwenden, für emissionsintensive Unternehmen dagegen strengere Maßstäbe anlegen;
2. den Preis und weitere Konditionsmerkmale, etwa wenn niedrigere Finanzierungssätze im Rahmen von Sustainability-linked-Mechanismen an Fortschritte auf dem Transformationspfad geknüpft werden;
3. ihre Sicherheitsanforderungen materieller Art, aber auch über Covenants wie Berichtspflichten und Prüfungsrechte;
4. laufendes Monitoring während der Kreditlaufzeit, das Transformationsprojekte diszipliniert und nachsteuerbar macht.

5. Risikoteilung und Strukturierung, etwa unter Einbindung von Garantien Dritter oder Förderarchitekturen, die Projekte mitunter überhaupt erst bankfähig machen und zusätzliche Investitionen freisetzen.
6. Governance- und Steuerungsanforderungen, wenn bei komplexeren Vorhaben nicht nur die Investition selbst, sondern auch die Fähigkeit des Unternehmens zur Umsetzung, Überwachung und Anpassung geprüft wird.

Banken finanzieren Transformation damit nicht nur, sie strukturieren, priorisieren und disziplinieren sie mit – ohne allerdings die unternehmerische Führungsverantwortung übernehmen zu können. Im sechsten Punkt, der Wahrnehmung und Bewertung der Governance-Struktur, liegt eine bislang zu wenig genutzte Chance der Banken und weiteren Finanzpartnern mittelständischer Unternehmen. Ein umfangreicherer Blick in die Selbstorganisation der Unternehmen und ihrer Perspektivplanung – statt eines Vertrauens allein auf die vom Wirtschaftsprüfer oder Steuerberater übermittelten Informationen – wäre ein vergleichsweise unkompliziert zu erbringender Beitrag zur Wahrnehmung der Verantwortung dieser Gruppe. Falls Kreditinstitute derartige Nachfragen nach eigenem Bekunden eher wenig systematisch und erst ab gewissen Größenordnungen im Mittelstand stellen, darf zwar nicht außer Acht gelassen werden, dass die persönliche und gewachsene Beziehung zu langjährigen Kunden durchaus Einblicke ermöglicht, die in der geschilderten Richtung Hinweise geben. Es kommt jedoch darauf an, diese besondere Art der »soft information« (Liberti/Petersen 2019) auch strukturiert und personenunabhängig in Prüfungen und Beurteilungen einfließen zu lassen und auf diese Weise zu »härten«.

Wenn teilweise argumentiert wird, der regulatorische Rahmen enge die Rolle von Banken als Transformationsförderer zu stark ein, so kann doch in der Beratung der Kunden, auch durch die Vorstellung von »good practise« bei anderen Unternehmen (bewusst nicht »best«, die Bewertung bleibt beim Kreditnehmer) ohne die Gefahr von Verletzung von Vertraulichkeit, sowie einer fachlich adäquaten Prüfung von deren Transformationspfaden ein Beitrag geleistet werden (KPMG/Hochschule Esslingen 2025). Auch an dieser Stelle gilt: Wer auf der »Baustelle« mitwirken möchte, muss auch Verantwortung übernehmen. Und aus der Entwicklung der letzten zehn Jahre ergibt sich eine vergleichbare Verantwortung alternativer Investoren und Kreditgeber, sofern sie als Private-Debt-Fonds, Beteiligungskapitalgeber oder FinTechs Finanzierungsmittel bereitstellen wollen.

Der Staat und seine Gebietskörperschaften sowie die angeschlossenen Institutionen bis hin zu den Förderbanken sehen sich im Hinblick auf die Transformation einer Fülle von Forderungen gegenüber: Ihr Tun soll wirksam sein, dabei den Wettbewerb nicht verzerren, nur die tatsächlich notwendigen Mittel einsetzen und dennoch kalkulierbar sein, um nicht durch das Tätigwerden als solches sich ansonsten ergebenden Aktivitäten Zügel anzulegen. Diese sich zum Teil widersprechenden Anforderungen zu bewältigen und dabei trotzdem eine klar konturierte Rolle einzunehmen, dürfte nur gelingen, wenn man sich einigen einfachen Prinzipien verschreibt: Rahmen setzen, Risiken mittragen, Standards klären, Dateninfrastruktur verbessern und für verlässliche, nicht übermäßig komplexe Verfahrensabläufe sorgen. Dabei sollte stärker als bisher das Grundprinzip gelten: Zurückhaltung in der Ankündigung, Geschwindigkeit bei der Umsetzung.

Nur dort, wo Märkte nicht oder noch nicht funktionieren, sind Hilfestellungen auch finanzieller Art möglich. Öffentliche Mittel ersetzen auf diesem Weg nicht private Finanzierungen, sondern ergänzen sie. Einzelne Programme müssen deshalb von vornherein erkennbar temporär, über die Zeit degressiv und bereits während ihrer Laufzeit evaluierbar sein. Programme, die nicht angenommen werden oder sich als nicht zweckmäßig erweisen, müssen beendet werden, auch dies gehört in eine klare Kommunikation. Entsprechend marktwirtschaftlichen Prinzipien sollten Hilfsmaßnahmen stets so weit wie denkbar offen hinsichtlich des Wettbewerbs unter den Branchen und Unternehmen sowie der adressierten Technologien gestaltet werden. Bei jedem Maßnahmenpaket sollte vorher geprüft werden, ob indirekte Förderungen wie Garantien oder First-loss-Strukturen etc. nicht nur von der Eingriffsintensität her überlegen sind, sondern zudem einer Überforderung des Staates vorbeugen. Daher ist auch eine Segmentierung der Förderung hinsichtlich z.B. Größe, Entwicklungsphase und regionalem Kontext der mittelständischen Unternehmen angezeigt.

15.

Transformation in der Restrukturierung?

Unverkennbar unterliegt das Unternehmen im Restrukturierungsfall (gegebenenfalls sogar in existenzgefährdetem Zustand) besonderen Herausforderungen – ist es trotzdem transformierbar? Und wer übernimmt die Verantwortung auf einer möglicherweise »einsturzgefährdeten Baustelle«? Angesichts des aufgezeigten Insolvenzgeschehens handelt es sich dabei um eine auch für die Zukunft der deutschen Volkswirtschaft insgesamt bedeutende Frage. Die Bewältigung derartiger, zum Teil extremer Situationen kann nach den Erfahrungen aus der Restrukturierungspraxis nur in einer Kom-

ination aus finanzieller Sanierung, operativer Verschlinkung des Geschäftsmodells und einem sukzessiven Aufbau neuer Fähigkeiten gelingen. Strategische Überlegungen müssen hier in mehreren Phasen erfolgen, so dass das Erreichen von Meilensteinen Voraussetzung für den Start neuer weitergehender Aktivitäten sein muss. Dafür ist es auf dieser Baustelle (besonders) notwendig, intensives und im besten Sinne ehrliches Stakeholder Management über den für die Transformation einzuschlagenden Weg zu organisieren – sowohl von der Unternehmensleitung als auch von der Eigentümerseite. Die übrigen Mitwirkenden auf der Baustelle erwarten als Bedingung für eigenes Engagement spürbare Beiträge dieser Verantwortungsträger.

Eine weitere »tragende Mauer der Restrukturierungsbaustelle« stellt die Veränderung der Unternehmenskultur dar, die den Aufbau neuen Vertrauens zum Ziel hat. Die »Mannschaft am Bau« bekommt zusätzliche Mitwirkende (z. B. Ergänzungen oder Ersatz im Management wie den Chief Restructuring Officer, CRO, oder Sanierungsberater, die die übrigen Stakeholder u. a. durch gutachterliche Stellungnahmen in deren Beurteilung der eigenen Position und hinsichtlich von Handlungsalternativen unterstützen). Zugleich treten bisher Beteiligte zumindest zeitweilig zurück oder verlassen sogar die Baustelle, gegebenenfalls sogar als eine der Voraussetzungen für den Neuaufbau. In derartigen Restrukturierungsfällen hat es sich als erforderlich herausgestellt, die Koordination des Prozesses in die Hand von Personen zu legen, die entsprechende Erfahrungen in der Bewältigung solcher Situationen mitbringen und die damit einhergehende Übernahme von Verantwortung nicht scheuen.

Ein Vorteil ansonsten mitunter durchaus beklemmender Situationen liegt allerdings darin, dass die Knappheit der Mittel und die Kürze der aufgrund von Liquiditätsengpässen oder rechtlicher Rahmenbedingungen zur Verfügung stehenden Zeit

den Verzicht auf Unnötiges und Überflüssiges erleichtert. Dieser Aspekt führt zu einer »inneren Disziplinierung« zum Teil bei den Betroffenen selbst, zum Teil im Kreis aller Beteiligten. Dort, wo es dem einen oder anderen Mitwirkenden schwerfällt, seine bisherigen Positionen und damit Transformationsblockaden aufzugeben, sorgt der Druck aus dem Team dafür, dass frühere, scheinbar unverrückbare Positionen aufgegeben und Umstellungen effizienter vollzogen werden können. Erst wenn dieser Prozess zu befriedigenden (Zwischen-)Ergebnissen führt, wird es möglich sein, den Bau zu vollenden, also die Transformation zum Gelingen zu bringen. Die Kunst der Führung in der Krise besteht auch darin, die angesprochene Selbstbescheidung u. a. als Ergebnis der bedrückenden Einsichten am Anfang eines Prozesses so aufrechtzuerhalten, dass diese Kraft auch durch den übrigen, letztlich ja notwendigen Transformationsverlauf trägt. In vielen, wenn auch nicht allen Fällen sorgt dies für Schubkraft, die ab dem Zeitpunkt der Stabilisierung den verbleibenden Transformationsprozess gegenüber einem Start im Normalzustand deutlich beschleunigt.

Die internen Anstrengungen von Management und ggfs. auch Eigentümern werden jedoch zumeist nicht zu einem befriedigenden Ergebnis führen, wenn es nicht gelingt, die vorhandene Finanzierung neu zu regeln und falls notwendig auch Zusagen für eine finanzielle Begleitung des sich anschließenden Prozesses zu erhalten. Bevor über neue Finanzierungspartner nachgedacht werden kann, müssen aber Regelungen mit den bisherigen Kapitalgebern getroffen werden (finanzielle Restrukturierung). Deren Verantwortung kann darin gesehen werden, an einer Brücke, die überhaupt erst den Übergang in eine neue Lebensphase des Unternehmens ermöglicht, mitzuwirken. Dies bedeutet jedoch keinesfalls eine Pflicht zur Rettung, denn aufsichtsrechtliche Vorgaben setzen hier einen engen Rahmen.

Neue Finanzierungspartner werden sich erst in eine Verantwortung begeben, wenn sie sicher sein können, dass sie »unbelasteten Grund« betreten. In wenigen Fällen nur stellen sie die Liquidität für eine Übergangsphase zur Verfügung und tragen zur Beseitigung des »Schutts« bei, konzentrieren sich aber zumeist auf die Anfinanzierung des Neugeschäfts. Soweit dies nicht durch die bisherigen Eigentümer bereits erfolgt ist, werden solche Bereinigungsaktivitäten primär als Aufgabe von Eigenkapitalgebern gesehen. Im Hinblick auf wenige und zudem materiell geringfügige Sicherheiten in einer derartigen Phase des Übergangs legt man als neuer Partner Wert auf eine klare Abgrenzung zur Vergangenheit. In diesem Zeitabschnitt bedarf es deshalb der zusätzlichen Finanzierung aus dem operativen Geschäft. Wichtig ist, dass Lieferanten mit entsprechenden Krediten zur Verfügung stehen und auch die Warenkreditversicherer bereit sind, neue Risiken zu übernehmen. Insofern ist die Verteilung der Verantwortlichkeiten klar: Die bisherigen Finanzierungspartner wollen bestenfalls helfen, eine belastbare Restrukturierung durch eine flexible Handhabung ihrer Abwehr- und Schutzmaßnahmen zu ermöglichen, neue Finanzierungspartner knüpfen ihre Bereitschaft, frisches Geld zur Verfügung zu stellen, an überzeugende Transformations- und Governance-Konzepte und -Strukturen sowie Personen, die dafür Verantwortung zu übernehmen bereit sind und dies auch schon unter Beweis gestellt haben.

Kurzprotokoll

Unsere Inspektion der »Baustelle Mittelstand« zeigt: Die notwendige Transformation der Geschäftsmodelle und insbesondere deren Finanzierung erfordern eine weitreichendere und systematischere Vorbereitung, Durchführung und Fortschrittskontrolle, als bislang vielfach zu beobachten. Notwendig sind grundlegende Veränderungen, eine »neue Architektur«, um angesichts starker Umbrüche die Widerstandsfähigkeit der Unternehmen zu erhöhen. Dieses anspruchsvolle Unterfangen führt zu einer Baustelle, auf der sich die Beteiligten intensiver als bei der Wiederholung bekannter Muster engagieren und Verantwortung für die Bewältigung des Wandels übernehmen müssen – sowohl jeder für sich als auch im Zusammenspiel. Erst dadurch wird ein »Design« erreicht, das nicht schnell wechselnden Trends unterworfen ist und die Zukunftsfähigkeit der mittelständischen Unternehmen sicherstellt. Angesichts der Bedeutung des Sektors ist dies auch für die Wettbewerbsfähigkeit Deutschlands zentral.

literatur

ARBEITSKREIS »FINANZIERUNG« DER SCHMALENBACH-GESELLSCHAFT FÜR BETRIEBSWIRTSCHAFT (2009): Kapitalstrukturpolitik und Kapitalgeberinteressen – Ergebnisse einer explorativen Befragung von Vertretern börsennotierter Unternehmen in Deutschland, in: zfbf, 61. Jg., S. 323–354.

ARBEITSKREIS »WERTORIENTIERTE FÜHRUNG IN MITTELSTÄNDISCHEN UNTERNEHMEN« DER SCHMALENBACH-GESELLSCHAFT FÜR BETRIEBSWIRTSCHAFT (2024): Unternehmerische Resilienz: Mehrdimensional zu denken und breit zu adressieren, in: Schmalenbach IMPULSE, DOI: 10.54585/ADTG4206, <https://schmalenbach-impulse.de/wp-content/uploads/2024/08/Schmalenbach-IMPULSE-4-2024-AK-Werteorientierte-Fuehrung-im-Mittelstand-Feichtmair-Leclerc-Rapp.pdf>.

BANKENVERBAND (2026): Innovation und Resilienz: Die Rolle des Finanzsektors in der Nachhaltigkeitstransformation, <https://bankenverband.de/nachhaltigkeit/innovation-und-resilienz-die-rolle-des-finanzsektors-der-nachhaltigkeitstransformation>.

BARRY, J. W./CAMPELLO, M./GRAHAM, J. R./MA, Y. (2022): Corporate flexibility in a time of crisis, in: Journal of Financial Economics, vol. 144, S. 780–806.

BECKER, W./ULRICH, P. (2013): Controlling im Mittelstand. Ergebnisbericht einer empirischen Studie, Universität Bamberg, <https://fis.uni-bamberg.de/server/api/core/bitstreams/4f6c96c0-b9e6-46fd-bc53-a50778d6798d/content>.

CMS HASCHE SIGLE (2025): Der Beirat in der Familiengesellschaft, <https://cms.law/de/deu/legal-updates/familiengesellschaft-der-beirat-als-instrument-der-unternehmensleitung>.

CREDITREFORM (2025a): Unternehmensretter KI? Mittelstand skeptisch, Pressemitteilung v. 13.11.2025, <https://www.creditreform.de/aktuelles-wissen/pressemeldungen-fachbeitraege/news-details/show/unternehmensretter-ki-mittelstand-skeptisch>.

CREDITREFORM (2025b): Insolvenzen in Deutschland, Jahr 2025, Pressemitteilung v. 8.12.2025, <https://www.creditreform.de/aktuelles-wissen/pressemeldungen-fachbeitraege/news-details/show/insolvenzen-in-deutschland-jahr-2025>.

DAADMEHR, E. (2024): Workplace sustainability or financial resilience? Composite-financial resilience index, in: Risk Management, vol. 26, <https://doi.org/10.1057/s41283-023-00139-9>.

DELOITTE (2012): Finanzierung im Mittelstand, <https://www.deloitte.com/content/dam/assets-zone2/de/de/docs/services/consulting/2024/Finanzierung-im-Mittelstand.pdf>.

DEUTSCHE BUNDESBANK (2025): Ertragslage und Finanzierungsverhältnisse deutscher Unternehmen im Jahr 2024, in: Monatsberichte, 77. Jg., Nr. 12, S. 141–172.

DR. WIESELHUBER & PARTNER (2026): Krise fordert strategisches Denken bei Unternehmen heraus, 6.1.2026, <https://www.unternehmeredition.de/krise-fordert-strategisches-denken-bei-unternehmen-heraus/>.

EBNER STOLZ (2025): Finanzierung im Mittelstand – Studie 2025, https://www.ebnerstolz.de/pdfs/03/8/3/6/0/7/Finanzierung_im_Mittelstand_Studie_2025_Buerokratiebelastungen.pdf.

ENGELS, B./SCHEUFEN, M./SCHMITZ, E. (2025): Künstliche Intelligenz als Wettbewerbsfaktor für die deutsche Wirtschaft, IW-Report 33/2025, Köln, https://www.iwkoeln.de/fileadmin/user_upload/Studien/Report/PDF/2025/IW-Report_2025-KI-als-Wettbewerbsfaktor.pdf.

FREUDENBERG LAW (2026): Beirat und Aufsichtsrat in Familienunternehmen, <https://freudenberg-law.com/rechtsbeitraege/beirat-und-aufsichtsrat-in-familienunternehmen/>.

FÜTTERER, M./RAPP, M. S./REQUEJO, I. (2026): Economic policy uncertainty and the founding family firm premium, in: Journal of Corporate Finance, vol. 98, <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0929119926000349>.

GEMEINSCHAFTSDIAGNOSE (2026): Energiepreisschock überlagert Fiskalimpuls – Wachstumskräfte versiegen, 1.4.2026, https://gemeinschaftsdiagnose.de/wp-content/uploads/2026/04/IfW_Kiel_GD_1_2026_final.pdf.

GERSTENBERGER, J./SCHWARTZ, M. (2025): Schleichender Rückzug? Immer mehr Unternehmen im Mittelstand verzichten auf Bankkredite zur Investitionsfinanzierung, KfW Research Nr. 488 v. 6.3.2025, <https://www.kfw.de/PDF/Download-Center/Konzernthemen/Research/PDF-Dokumente-Fokus-Volkswirtschaft/Fokus-2025/Fokus-Nr.-488-Maerz-2025-Kreditfinanzierung.pdf>.

GLEISSNER, W./RAPP, M. S./REEK, A. (2025): Playing It Safe: Financial Sustainability of European Listed Foundation Family Firms, https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=5655150.

GRAHAM, J. R. (2022): Corporate Finance and Reality, in: Journal of Finance, vol. 77, S. 1975–2049.

GRAHAM, J. R./HARVEY, C. R. (2001): The Theory and Practice of Corporate Finance: Evidence from the Field, in: Journal of Financial Economics, vol. 60, S. 187–243.

HORVÁTH (2025): Studie: Zwischen Tradition und Transformation – Mittelstand muss weiter Federn lassen und tut sich schwer mit Veränderungen, Pressemitteilung v. 9.12.2025, <https://www.horvath-partners.com/de/presse/detail/studie-zwischen-tradition-und-transformation-mittelstand-muss-weiter-federn-lassen-und-tut-sich-schwer-mit-veraenderungen>.

INSTITUT FÜR MITTELSTANDSFORSCHUNG (2025): Zukunftspanel Mittelstand 2025, https://www.ifm-bonn.org/fileadmin/data/redaktion/publikationen/chartbooks/chartbook_zukunftspanel_2025.pdf.

KFW RESEARCH (2025): KfW-Mittelstandspanel 2025: Stetiger Kurs, aber Gegenwind voraus: Mittelstand stabil im Rezessionsjahr, Handelskonflikte am Horizont, <https://www.kfw.de/PDF/Download-Center/Konzernthemen/Research/PDF-Dokumente-KfW-Mittelstandspanel/KfW-Mittelstandspanel-2025.pdf>.

KFW RESEARCH (2026): Aufschwung steckt in der Straße von Hormus fest, KfW-ifo-Mittelstandsbarometer v. 2.4.2026, https://www.kfw.de/PDF/Download-Center/Konzernthemen/Research/PDF-Dokumente-KfW-ifo-Mittelstandsbarometer/2026/KfW-ifo-Mittelstandsbarometer_2026-03.pdf.

KHAN, S. (2021): Financial constraints and firm-level responses to the COVID-19 pandemic: International evidence, in: *Research in International Business and Finance*, doi: 10.1016/j.ribaf.2021.101545.

KIENBAUM (2022): Beirat und Aufsichtsrat im Mittelstand 2022, Studie, https://media.kienbaum.com/wp-content/uploads/sites/13/2022/02/Kienbaum-Studie_Beirat_Aufsichtsrat_2022.pdf.

KOMPETENZENTRUM KARL (KÜNSTLICHE INTELLIGENZ FÜR ARBEIT UND LERNEN IN DER REGION KARLSRUHE, 2025): KI-Einsatz im deutschen Mittelstand – dynamisch, aber oft ohne Strategie, <https://www.fzi.de/2025/10/06/ki-einsatz-im-deutschen-mittelstand/>.

KPMG/HOCHSCHULE ESSELINGEN (2025): Von den Besten lernen: Die Governance familiengeführter Weltmarktführer, 2. Aufl., <https://kpmg.com/de/de/medien/pressemitteilungen/2025/03/governance-bei-familiengefuehrten-unternehmen.html>.

LIBERTI, J. M./PETERSEN, M. A. (2019): Information: Hard and Soft, in: *Review of Corporate Finance Studies*, vol. 81, S. 1–41.

MAZZUCATO, M. (2013): *The Entrepreneurial State. Debunking public vs. private sector myths*, London 2013.

PAUL, S. (2025): transformation der transformation, in: Ders. (Hrsg.): *wissen & handeln 24, wachstum?*, Bochum, S. 11–51.

PAUL, S. (2026): Unternehmerfunktionen und Wettbewerbsfähigkeit: Die zentrale Rolle von Ressourcen, Kompetenzen und Innovationen, in: Horsch, A./Paul, S. (Hrsg.): *Institutionenökonomik und Betriebswirtschaftslehre*, 2. Aufl., München 2026, S. 269–300.

PAUL, S./STEIN, S. (2010): Zum Zusammenspiel von Innovations- und Finanzmanagement im Mittelstand, in: Kathan, D./Letmathe, P./Schulte, M. R./Tchouvakhina, M. V./Wallau, F. (Hrsg.): *Wertschöpfungsmanagement im Mittelstand*, Wiesbaden, S. 235–250.

PAUL, S./VON DER LIPPE, H. (2025): Finanzkommunikation im Mittelstand: »Kondition« und »Spielverständnis« insgesamt verbessert, aber Unterschiede in »Einstellung« und »Engagement« vertieft, in: *CORPORATE FINANCE*, Nr. 11/12, S. 261–267.

PAUL, S./KASBRINK, F./NOWOTSCH, C. (2022): zäsur, in: Paul, S. (Hrsg.): *wissen & handeln 21.1, zäsur*, Bochum, S. 3–10.

PAUL, S./PAUL, T./RÖDL, H./STEIN, S. (2005): Aufbruch aus dem Jammertal – Eigenkapitallücke und Eigenkapitalstrategien im Mittelstand, in: Paul, S./Stein, S. (Hrsg.): *wissen & handeln 4, aufbruch*, Bochum.

PAUL, S./HORSCH, A./KALTOFEN, D./UHDE, A./WEISS, G. (2026): *Unternehmerische Finanzierungspolitik*, 2. Aufl., Stuttgart 2026.

PETER MAY FAMILY BUSINESS CONSULTING (2023): *Der Beirat im Familienunternehmen – Ein Instrument guter Governance*, <https://www.petermay-fbc.com/board-services/beirat-im-familienunternehmen>.

PROJEKTGRUPPE SUSTAINABILITY TRANSFORMATION MONITOR (2026): *Sustainability Transformation Monitor 2026*, <https://www.sustainabilitytransformation.org/download-stm>.

PWC/INTES AKADEMIE FÜR FAMILIENUNTERNEHMEN (2022): *Wenn, dann richtig! Der Beirat im Familienunternehmen*, Studie, <https://www.pwc.de/de/mittelstand/der-beirat-im-familienunternehmen.pdf>.

PWC/INTES AKADEMIE FÜR FAMILIENUNTERNEHMEN (2024): *Nur richtig wird er wichtig: Der Beirat in Familienunternehmen*, Studie, https://intes-akademie.de/wp-content/uploads/2023/03/PwC_INTES_Studie_Beirat_im_Familienunternehmen_TANGERINE-1.pdf.

R+V (2026): *Fokus Mittelstand: R+V Resilienz-Report 2026*, Pressemitteilung v. 4.2.2026, <https://www.ruv.de/newsroom/pressemitteilungen/2026-02-04-resilienz-report-2026-mittelstand>.

RAPP, M. S./URBAN, D./SCHMID, T. (2014): The value of financial flexibility and corporate financial policy, in: *Journal of Corporate Finance*, vol. 29, S. 288–302.

VDI (2025): *Widerstandsfähigkeit und Wandlungsfähigkeit von produzierenden Unternehmen am Standort Deutschland. VDI-Studie Unternehmensresilienz, März 2025*, <https://www.vdi.de/ueber-uns/presse/publikationen/details/vdi-studie-unternehmensresilienz>.

VÖB (2024): *Vom Transitions- zum Finanzierungsplan. Ein Leitfaden für KMU zur Begleitung ihrer Transformation*, Berlin, https://www.voeb.de/fileadmin/Dateien/Fachthemen/Sustainable_Finance/KMU-Leitfaden_zur_Transitionsplanung.pdf.

VOHRA, B./PATEL, K. (2025): Capital Structure–Firm Performance Nexus: A Systematic Review Amid the COVID-19 Crisis, in: *South Asian Journal of Social Studies and Economics*, vol. 22, S. 411–426.

VY, N. N. T./GIANG, D. T./THU, L. N. A. (2025): How Does Financial Resilience Enable Firms To Survive Periods of Hardship?, DOI:10.2991/978-94-6463-694-9_34.

WANG, L./CHUNYAN, Z./GAN, Y./NI, X. (2025): Financial Flexibility, organizational resilience and corporate green innovation, in: *Finance Research Letters*, vol. 76, <https://doi.org/10.1016/j.frl.2025.106917>.

XIA, Y./QIAO, Z./XIE, G. (2022): Corporate resilience to the COVID-19 pandemic: The role of digital finance, <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2022.101791>.

ZIMMERMANN, V. (2022): Digitalisierungsstrategien in kleinen, regional agierenden und nicht-innovativen Unternehmen selten, *KfW Research Nr. 382 v. 9.5.2022*, <https://www.kfw.de/PDF/Download-Center/Konzernthemen/Research/PDF-Dokumente-Fokus-Volkswirtschaft/Fokus-2022/Fokus-Nr.-382-Mai-2022-Digi-Strategie.pdf>.

ZIMMERMANN, V. (2026): Einsatz Künstlicher Intelligenz vor allem in Unternehmen mit hohen Innovations- und Digitalisierungsaktivitäten, *KfW Research Nr. 533 v. 11.2.2026*, <https://www.kfw.de/PDF/Download-Center/Konzernthemen/Research/PDF-Dokumente-Fokus-Volkswirtschaft/Fokus-2026/Fokus-Nr.-533-Februar-2026-KI-Mittelstand.pdf>.

