

Werner Hölzl

## Österreichs kleine und mittlere Unternehmen in der Finanzmarktkrise

**Die österreichische Wirtschaftsstruktur ist von kleinen und mittleren Unternehmen (KMU) geprägt – mehr als 99% aller österreichischen Unternehmen gehören zu dieser Kategorie. Die Kreditfinanzierung ist für KMU wichtiger als für größere Unternehmen, daher hätte eine im Zuge der Finanzmarktkrise entstehende Kreditklemme große Auswirkungen auf KMU. Diese Situation trat nicht ein, das Kreditvolumen wuchs auch 2009. Die Finanzierungsbedingungen verschärfen sich zwar, die durchschnittlichen Kreditaufschläge der Banken liegen 2009 deutlich über dem Vorjahreswert, aber nahe dem Durchschnitt der letzten 10 Jahre.**

Begutachtung: Gunther Tichy • Wissenschaftliche Assistenz: Eva Sokoll • E-Mail-Adresse: [Werner.Hoelzl@wifo.ac.at](mailto:Werner.Hoelzl@wifo.ac.at)

Weltweite Finanzmarktkrisen dauern länger an und erzeugen höhere Kosten als ein Konjunkturerinbruch, der auf einzelne Länder beschränkt ist: Der Wachstumseinbruch, der Rückgang von Konsum und Investitionen sowie die Vermögensverluste fallen viel höher aus (IMF, 2009, Reinhart – Rogoff, 2009). Eine Finanzmarktkrise kann eine Verknappung des Kreditangebotes der Banken auslösen, welche sich unter ungünstigen Umständen zu einer Kreditklemme<sup>1)</sup> entwickeln kann. Eine Kreditklemme betrifft große wie kleine Unternehmen. Die Möglichkeiten, externe Finanzierungsquellen zu erschließen, sind jedoch für kleine und mittlere Unternehmen begrenzt. Vor diesem Hintergrund befasst sich der vorliegende Beitrag mit den Folgen der Finanzmarktkrise für die Finanzierung von kleinen und mittleren Unternehmen<sup>2)</sup>.

Entsprechend der Definition der EU sind in Österreich mehr als 99% aller Unternehmen "kleine und mittlere Unternehmen" (KMU), da sie weniger als 250 Beschäftigte haben. Diese 99% der Betriebe beschäftigen rund 67% der Arbeitskräfte. Der überwiegende Teil der KMU sind Mikrounternehmen mit 1 bis 9 Beschäftigten, auf sie entfallen rund 25% der Beschäftigten.

Zwischen den EU-Ländern ist die Größenverteilung der Unternehmen erstaunlich ähnlich (Hölzl – Reinstaller, 2009): Deutschland weist einen etwas kleineren KMU-Anteil auf als Österreich, die südeuropäischen Länder Spanien, Portugal, Italien und Griechenland einen etwas größeren. Die Größenklassenstruktur verändert sich in den EU-Ländern über die Zeit nur sehr langsam (Hölzl – Reinstaller, 2009). Über die Wirtschaftssektoren sind die KMU ungleich verteilt: Während sie in den Wirtschaftsklassen Bauwirtschaft, Handel, Gastgewerbe und Hotels sowie im Bereich der unternehmensnahen Dienstleistungen besonderes Gewicht haben, ist ihr Anteil an der Beschäftigung in den Wirtschaftsbereichen Energie-, Gas- und Wasserversorgung, Bergwerke, Sachgütererzeugung sowie Verkehr und Kommunikation gering.

### Kennzahlen und Finanzierungsstrukturen

*Mehr als 99% der österreichischen Unternehmen haben weniger als 250 Beschäftigte. Die Eigenkapitalausstattung von KMU ist geringer als jene größerer Unternehmen, und KMU haben kaum Zugang zum Finanzmarkt. Bankkredite spielen eine sehr wichtige Rolle für die KMU-Finanzierung in Österreich. Sehr kleine Unternehmen weisen im Median eine Bankenverschuldungsquote von rund 50% auf, während diese Kennzahl für sehr große Unternehmen bei rund 12% liegt.*

<sup>1)</sup> Von einer Kreditklemme spricht man, wenn das Kreditangebot der Banken signifikant eingeschränkt wird (vgl. Bernanke – Lown, 1991, OeNB, 2009).

<sup>2)</sup> Für KMU in bestimmten Branchen wurden in verschiedenen Ländern spezielle Konjunkturmaßnahmen durchgeführt. Allerdings sind derartige Maßnahmen, wie etwa das deutsche Modell des Handwerkerbonus, der auch in Österreich diskutiert wird, so branchenspezifisch, dass ihre Darstellung den Rahmen des Artikels sprengen würde.

Weil KMU den überwiegenden Teil der Unternehmen in Österreich ausmachen und in allen Branchen tätig sind, sind sie von der Wirtschaftskrise nicht einheitlich betroffen. Gegenüber großen Unternehmen zeigen sich deutliche Strukturunterschiede. So ist die Kapazitätsauslastung kleiner Unternehmen im Durchschnitt geringer als jene größerer Unternehmen (Brunner – Schwarz, 2006). Vor allem zwei Merkmale lassen vermuten, dass KMU unter einer Verknappung der Bankenfinanzierung (Kreditklemme) besonders leiden würden (Udell, 2009), wie sie im Sog der Finanzmarktkrise auch in Österreich entstehen könnte:

- Trotz der deutlichen Verbesserung der durchschnittlichen Eigenkapitalausstattung von KMU im Zeitraum 2003/04 bis 2007/08 steigt laut KMU Forschung Austria die Eigenkapitalquote mit zunehmender Unternehmensgröße. Mikrounternehmen verfügen (2007/08) im Durchschnitt über Eigenmittel von knapp 10% der Bilanzsumme, Kleinunternehmen von rund 20% und mittelgroße Unternehmen von rund 29%. Hingegen beträgt die Eigenkapitalausstattung von großen Unternehmen im Durchschnitt rund 36% der Bilanzsumme. Allerdings ist die Eigenkapitalausstattung von KMU stark polarisiert verteilt: 41% verfügen über eine gute Eigenkapitalausstattung mit einer Eigenkapitalquote von über 20%, während 35% eine negative Eigenkapitalquote aufweisen. Rund 11% haben eine Eigenkapitalquote von 0% bis 10% und weitere 12% eine Eigenkapitalausstattung von 10% bis 20% der Bilanzsumme (Voithofer, 2009).
- Weil KMU wegen der hohen Transaktions- und Informationskosten einen sehr eingeschränkten Zugang zu Kapitalmärkten haben, sind Bankkredite ihre wichtigste externe Finanzierungsquelle. In Österreich etwa haben sie für kleinere Unternehmen wesentlich mehr Gewicht als für größere Unternehmen. Laut OeNB (2009) lag die Bankenverschuldungsquote von sehr kleinen Unternehmen 2007 im Median bei rund 50%, jene von kleinen Unternehmen bei rund 33%, von mittleren Unternehmen bei rund 29%, während große und sehr große Unternehmen eine Bankenverschuldungsquote von rund 25% und 12% aufwiesen.

## Unternehmensfinanzierung in der Krise

*Die Finanzkrise hat die Banken und das Vertrauen der Öffentlichkeit ins Bankensystem sehr getroffen. Die Auswirkungen auf das Kreditvolumen waren aber mäßig. 2009 wuchs das Kreditvolumen schwächer als in den Jahren zuvor; angesichts des schweren Konjunktüreintritts kann aber nicht von einer Kreditklemme gesprochen werden.*

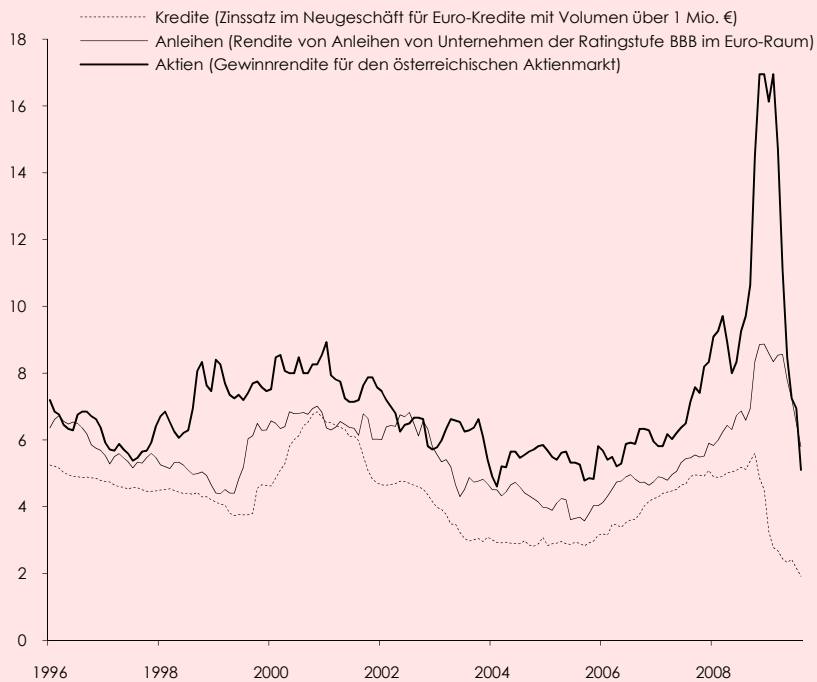
Im Herbst 2008 wurde deutlich, dass das Platzen der Blase auf dem Immobilienmarkt der USA erhebliche Auswirkungen auf das internationale Finanzsystem haben würde. Nach dem Konkurs von Lehman Brothers am 15. September 2008 wuchs die Verunsicherung, und der Interbankenmarkt brach weitgehend zusammen. In den USA zogen das Platzen der Immobilienblase, der hohe Anteil "toxischer" Wertpapiere und Schwierigkeiten in der Refinanzierung von Banken die Insolvenz von mehr als 90 Banken zur Folge. Auch in Europa wurden etliche Banken unter staatliche Kontrolle gestellt. Anfang Oktober 2008 musste Island die drei größten Banken verstaatlichen. Dies führte Island nahe an den Staatsbankrott.

Angesichts der Unsicherheit über die wirtschaftliche Tragfähigkeit der Banken entstanden Diskussionen um die Stabilität des österreichischen Bankensystems und seine Fähigkeit, der Aufgabe der Unternehmensfinanzierung nachzukommen. In Österreich wurde wie in allen anderen EU-Ländern ein Bankenpaket geschnürt, um Liquidität und Eigenkapitaldeckung der Banken und somit deren Fähigkeit, Kredite zu vergeben, zu stärken.

Die Krise erschütterte aber nicht nur das Vertrauen in die Banken, sondern erfasste den ganzen Finanzmarkt und somit die Finanzierungsbedingungen für Unternehmen (Abbildung 1). Der Verlauf der Gewinnrendite 2009 ist durch den Einbruch der Gewinne der notierenden Unternehmen 2009 beeinflusst. Auch unter "normalen" Umständen sind, wie Abbildung 1 zeigt, Bankkredite die günstigste Finanzierungsform vor Anleihen und der Emission von Aktien; allerdings müssen Bankkredite in der Regel besichert sein. Die Verwerfungen auf dem internationalen Finanzmarkt betrafen 2008 und 2009 nicht nur die Banken, sondern auch die Emission von Anleihen und Aktien. Während die Kreditzinssätze auf die beträchtlichen Zinssatzsenkungen der EZB rasch reagierten, ist für den Anleihenmarkt erst Mitte 2009 eine deutliche Entspannung zu beobachten.

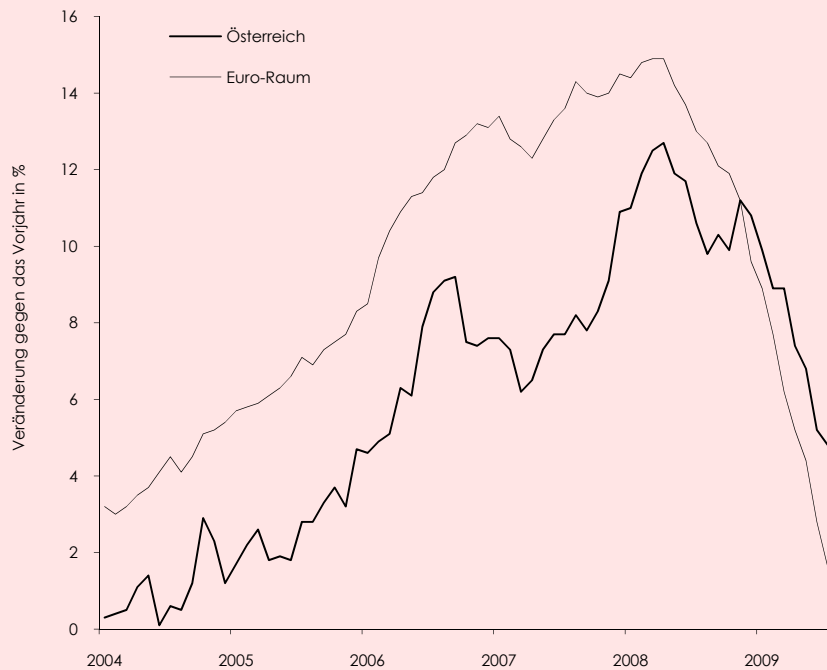
Abbildung 1: Finanzierungsbedingungen für Unternehmen

In %



Q: OeNB, Thomson Reuters, Wiener Börse AG.

Abbildung 2: Kreditvolumen an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften in Österreich und im Euro-Raum



Q: EZB.

Anleihen sind besonders für große Unternehmen ein wichtiges Finanzierungsinstrument. Wie die Entwicklungen der Finanzierungskosten von Anleihen und Aktien zeigt, erfasste die Unsicherheit auch diesen Bereich, sodass auch sehr große Unternehmen in ihren Finanzierungsmöglichkeiten deutlich eingeschränkt waren. Der Anleihen-

markt erholte sich aber im Laufe des Jahres 2009. So stiegen die Neuemissionen nach dem Einbruch Ende 2008 und Anfang 2009 wieder deutlich (OeNB, 2009).

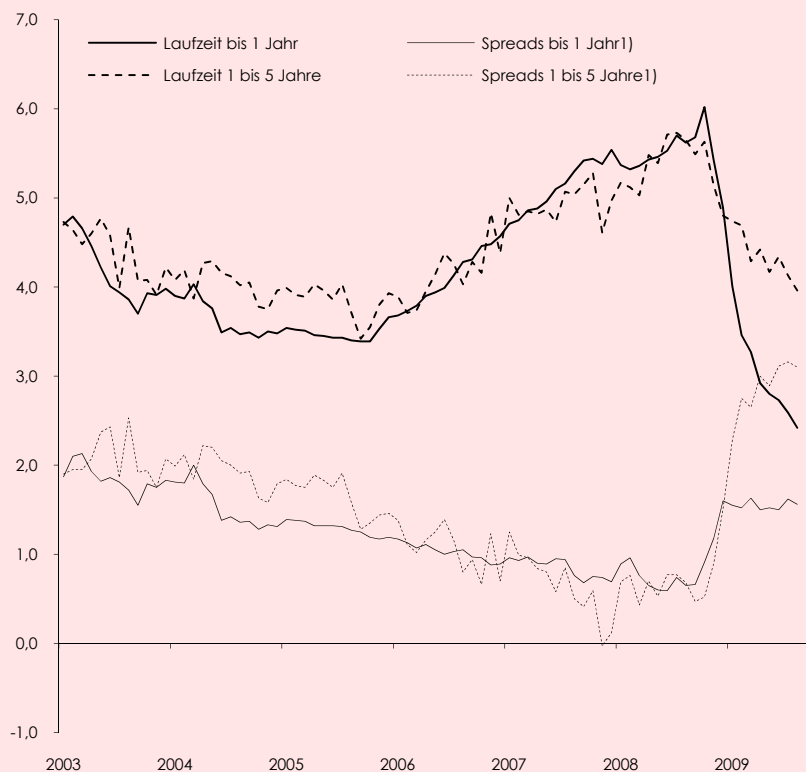
Das Kreditvolumen nahm im Durchschnitt des Euro-Raumes und in Österreich 2008 und 2009 weiterhin zu, wenngleich langsamer als vor Ausbruch der Finanzmarktkrise (Abbildung 2). In Österreich stieg es zwischen 2004 und 2008 schwächer als im Durchschnitt des Euro-Raumes, und auch der Einbruch des Kreditwachstums seit Ende 2008 fiel in Österreich wesentlich geringer aus (OeNB, 2009).

Die Zinssätze für kurzfristige Kredite entwickelten sich im Einklang mit der Zinspolitik der EZB. Die Spreads zwischen den Zinssätzen für Unternehmenskredite und dem Interbankenzinssatz nahmen zu und liegen über den Werten der letzten Jahre. Allerdings entsprechen die Spreads für kurzfristige Kredite etwa jenen vor 2003.

Die Zinskonditionen für Unternehmenskredite wurden mit den Zinssatzsenkungen der EZB günstiger (Abbildung 1). Im Bereich der kurzfristigen Kredite, die in Österreich überwiegen, wurden die Zinssatzsenkungen nahezu vollständig weitergegeben, für Kredite mit längerer Laufzeit ist dagegen ein größerer Abstand zwischen Geldmarkt und Kreditzinssätzen zu beobachten (OeNB, 2009). Für neue Unternehmenskredite mit einer Kreditsumme bis 1 Mio. € – eine Kategorie, die für KMU sehr wichtig ist – reagierten die Kundenzinssätze sehr unterschiedlich auf die Senkung der Geldmarktzinssätze (Abbildung 3). Im Gegensatz zur Periode vor der Finanzmarktkrise sind kurzfristige Kredite derzeit billiger als langfristige Kredite. Der Spread zwischen Zinssätzen und dem Dreimonats-Euribor entspricht für kurzfristige Kredite etwa dem Niveau von 2006, während mittelfristige Kredite wesentlich teurer sind als vor der Finanzmarktkrise. Insgesamt entsprechen die Kreditkonditionen aber etwa jenen der Jahre bis 2003.

Abbildung 3: Zinskonditionen für neue Unternehmenskredite mit einem Volumen bis 1 Mio. €

In %



Q: OeNB. – 1) Spreads: Zinssatz minus Dreimonats-Euribor.

## Keine Kreditklemme für KMU

Gemäß der Umfrage der Wirtschaftskammer Österreich zur Kreditaufnahme sehr kleiner Unternehmen vom Juni 2009 verzeichnen 15% der Mikrounternehmen (0 bis 9 Beschäftigte) eine tendenzielle Verbesserung der Kreditkonditionen und nur 7% der Unternehmen eine Verschlechterung.

Im März, Juni und September 2009 führte das WIFO im Auftrag der Oesterreichischen Nationalbank im Rahmen des WIFO-Konjunkturtests eine Sonderbefragung zu den Kreditfinanzierungsbedingungen durch. Im Gegensatz zur Umfrage der Wirtschaftskammer Österreichs stützte sich diese auf ein repräsentatives Sample von eher größeren KMU und großen Unternehmen. Demnach beobachteten über 30% der Unternehmen in den letzten drei Monaten eine Verschärfung der Bedingungen für bestehende Kredite und etwa 13% eine deutliche Verschärfung. Für Neukredite verschlechterten sich die Konditionen nach Ansicht von rund 38% der Unternehmen; rund 20% bezeichneten die Verschlechterung als deutlich. Nach Größenklassen unterscheiden sich die Ergebnisse vom Juni und September 2009 kaum statistisch signifikant, während im März die Restriktionen für große Unternehmen stärker waren. Insgesamt zeigt sich eine geringe Verbesserung der Kreditbedingungen über die Zeit. Über 40% der Unternehmen verzeichneten keine Veränderung der Bedingungen für Neukredite (Übersicht 1).

Übersicht 1: Beurteilung der Kreditgewährung durch die Unternehmen nach Größenklassen 2009

	0 bis 49 Beschäftigte			50 bis 249 Beschäftigte			250 oder mehr Beschäftigte		
	März	Juni	September	März	Juni	September	März	Juni	September
	Anteile in %								
<i>Wie haben sich die Bedingungen für die Gewährung von Neukrediten Ihres Unternehmens bei der Hausbank in den letzten drei Monaten verändert?</i>									
Deutlich verschärft	14,5	19,1	19,0	16,6	20,8	22,2	29,1	34,4	19,5
Leicht verschärft	21,5	21,9	16,1	16,6	25,4	21,4	20,0	12,5	26,8
Nicht verändert	44,1	44,9	44,8	54,1	36,2	41,3	38,2	50,0	39,0
Leicht gelockert	1,2	0,7	2,8	2,2	5,4	1,6	0,0	0,0	7,3
Deutlich gelockert	0,7	0,0	0,8	0,6	0,0	0,8	0,0	0,0	0,0
Keine Angabe	17,9	13,4	16,5	9,9	12,3	12,7	12,7	3,1	7,3

Q: WIFO.

Insgesamt erwarten rund 45% der Unternehmen eine weitere Verschärfung der Kreditbedingungen in den nächsten drei Monaten. Über die Zeit haben sich die Erwartungen verbessert.

Jene Unternehmen, die im Juni eine deutliche Verschlechterung der Kreditbedingungen meldeten, gaben zu 60% im September dieselbe Antwort. Jene Unternehmen, die im Juni keine Veränderung der Konditionen beobachteten, gaben zu rund 80% auch im September an, keine Verschärfung der Kreditbedingungen festgestellt zu haben. Diese Persistenz in den Antworten legt nahe, dass ein bestimmter Teil der Unternehmen durch die Krise überdurchschnittlich getroffen wurde: wahrscheinlich Unternehmen, deren Branche besonders heftig von der Krise erfasst wurde oder deren Eigenkapitalposition und Rentabilität bereits vor der Krise ungünstig waren. Von einer allgemeinen Kreditklemme oder einer Verschärfung der Situation kann aber nicht gesprochen werden.

Die Finanzmarktkrise hatte in Österreich keine Kreditklemme für KMU zur Folge, wengleich sich das Wachstum des Kreditvolumens verlangsamt hat (seit Anfang 2009 im Durchschnitt  $-0,15$  Prozentpunkte pro Monat; OeNB, 2009). Die Veränderungsrate ist aber immer noch positiv, während das Bruttoinlandsprodukt schrumpft. Offenbar verrechnen die Banken derzeit eine höhere Risikoprämie und handhaben die Kreditvergabe etwas restriktiver als vor der Krise. Generell entwickelt sich das Kreditvolumen und damit die Kreditnachfrage stark prozyklisch (Url, 2009). Während die Banken laut dem 2. Kreditbericht der OeNB (2009) einen Rückgang der Kreditnachfrage verzeichnen, zeigt die Unternehmensbefragung des WIFO keine solche Tendenz. Eine erhöhte Kreditnachfrage könnte demnach durch das Kreditangebot beschränkt sein. Solche Beschränkungen können durch die Risiko- und Kostenüberlegungen der Banken erklärt werden, vor allem angesichts der Verschlechterung der Bonität vieler Unternehmen im Zuge der Finanzmarktkrise und der hohen Refinanzierungskosten der Banken insbesondere im langfristigen Segment (OeNB, 2009).

## Zusammenfassung

In Österreich trat im Zuge der Finanzkrise keine Kreditklemme für kleine und mittlere Unternehmen auf, weil die Wirtschaftspolitik frühzeitig Maßnahmen setzte und sich das Bankensystem als stabiler erwies als befürchtet. Künftig sollte aber der Stärkung der Eigenkapitalausstattung von KMU erhöhte wirtschaftspolitische Aufmerksamkeit zukommen.

Das österreichische Kreditsystem hat seine Aufgabe der Bereitstellung von Liquidität für Unternehmen auch in der Finanzmarktkrise erfüllt. Damit erwies sich das österreichische Finanzsystem als stabiler als bei Ausbruch der Finanzmarktkrise befürchtet. Frühzeitig setzte die Wirtschaftspolitik Maßnahmen wie die Ausweitung von Staatshaftungen für die Unternehmensfinanzierung und das Bankenpaket, um die Entstehung einer Kreditklemme zu vermeiden. Zwar liegen die Daten für eine wissenschaftlich fundierte Einschätzung der Wirksamkeit dieser Instrumente noch nicht vor, doch scheint das Ziel einer Sicherung der Kreditvergabe an österreichische Unternehmen erreicht worden zu sein<sup>3)</sup>. Gleichwohl spürten die KMU die Auswirkungen der Krise auf dem Kreditmarkt: Insbesondere KMU mit bereits vor der Krise niedriger Eigenkapitalquote und Rentabilität sowie in Branchen, die von der Krise heftig getroffen wurden, beobachten eine Verschärfung der Kreditbedingungen.

Um die österreichischen KMU auf eine künftige Krise besser vorzubereiten, sollte ihre Eigenkapitalstruktur verbessert werden. Grundlegend ist eine gegenüber der Unternehmensfinanzierung neutrale Ausgestaltung des Steuersystems: Die steuerliche Absetzbarkeit von Kreditzinsen, aber nicht von Eigenkapitalzinsen macht die Bankfinanzierung für KMU attraktiver als die Eigenkapitalfinanzierung. Im Sinne des angestrebten Strukturwandels zu einer wissensbasierte Ökonomie wäre dies auch strukturell wünschenswert, denn Finanzierungsinstrumente mit Eigenkapitalcharakter eignen sich besser als Kredite für die Finanzierung riskanter Projekte in Technologiefeldern und Branchen mit wenig Anlagevermögen als Sicherheit für Bankkredite (Hözl et al., 2006).

#### *SMEs and the Financial Crisis – Summary*

The global financial crisis, which had its origin in the bursting of the real estate bubble in the USA, affected the confidence in the functionality of the modern financial system. Such a situation bears the risk that the restriction of credit supply turns into an outright credit crunch. The latter is defined as a significant contraction of the credit supply and a tightening of credit conditions. Smaller enterprises are likely to be particularly vulnerable to a credit crunch as they do not have access to capital markets.

In Austria more than 99 percent of all enterprises are SMEs. On average the equity ratios of SMEs are lower than those of larger firms and small firms are unable to raise funds in the capital markets. Therefore, banks play an important role for financing SMEs. In Austria the bank debt ratio is around 50 percent for the median very small firm whereas bank loans account for only around 12 percent of total assets for the median very large firm.

The financial crisis led to a confidence crisis in the global banking system that may affect the domestic lending behaviour of banks. In Austria total outstanding debt grew at a lower rate in 2009 than in previous years. Given the pro-cyclicality of credit demand and the severity of the economic slump this is no evidence of a credit crunch. Interest rates for short-term credits have developed in line with the interest rate policy of the ECB. The spreads between the interest rates for bank loans to the non-financial private sector and the three-month Euribor are substantially higher than in recent years. However, the spreads for short-term bank loans are close to the average of the last ten years. The higher the spreads can be explained by the deterioration of enterprises' creditworthiness in the wake of the crisis and banks' still relatively high refinancing costs.

The results of a set of surveys on the financing conditions of enterprises conducted by WIFO on behalf of the OeNB show that approximately 38 percent of SMEs are experiencing a deterioration of the conditions for new loans. This share has remained largely unchanged during the three waves of the survey conducted in March, June and September 2009 and there is no difference between the answers of small and large firms. Further analysis shows a high persistence in the replies of enterprises during the three waves. The SMEs reporting a deterioration of financing conditions mostly belong to industries that were hit hard by the crisis or showed a low equity ratio and profitability already before the crisis.

Overall, the evidence does not suggest a credit crunch for SMEs in Austria. Policy measures were implemented early on and the banking system has proved more resilient than expected at the onset of the crisis.

<sup>3)</sup> Laut Austria Wirtschaftsservice (AWS) wurden die Maßnahmen von der Wirtschaft angenommen, die Zahl der Förderfälle stieg im Jahr 2009 deutlich. Da viele Instrumente der AWS auf die Finanzierung von Investitionen ausgerichtet ist und die Unternehmen ihre Investitionstätigkeit 2009 merklich einschränkten, kann dies als erstes Anzeichen der Wirksamkeit der Maßnahmen gewertet werden.

- Bernanke, B. S., Lown, C. S., "The Credit Crunch", Brookings Paper on Economic Activity, 1991, (2), S. 205-239.
- Brunner, R., Schwarz, G., "Kapazitätsauslastung und Umsätze in der österreichischen Sachgütererzeugung", WIFO-Monatsberichte, 2006, 79(6), S. 459-466, [http://www.wifo.ac.at/www/jsp/index.jsp?fid=23923&id=26618&typeid=8&display\\_mode=2](http://www.wifo.ac.at/www/jsp/index.jsp?fid=23923&id=26618&typeid=8&display_mode=2).
- Hözl, W., Huber, P., Kaniovski, S., Peneder, M., WIFO-Weißbuch: Mehr Beschäftigung durch Wachstum auf Basis von Innovation und Qualifikation. Teilstudie 20: Neugründung und Entwicklung von Unternehmen, WIFO, Wien, 2006, [http://www.wifo.ac.at/www/jsp/index.jsp?fid=23923&id=27459&typeid=8&display\\_mode=2](http://www.wifo.ac.at/www/jsp/index.jsp?fid=23923&id=27459&typeid=8&display_mode=2).
- Hözl, W., Reinstaller, A., "Market Structure: Sector Indicators", in Peneder, M., Sectoral Growth Drivers and Competitiveness in the European Union, Europäische Kommission, Luxemburg, 2009.
- IMF, World Economic Outlook: Crisis and Recovery, Washington D.C., 2009.
- OeNB, Kreditvergabe des österreichischen Bankensystems an den Unternehmenssektor. 2. Kreditbericht der Oesterreichischen Nationalbank, Wien, 2009.
- Reinhardt, C. M., Rogoff, K. S., "The Aftermath of Financial Crises", American Economic Review, 2009, 99, S. 466-472.
- Udell, G. F., "How Will a Credit Crunch Affect Small Business Finance?", Federal Reserve Bank of San Francisco, Economic Letter, 2009, (9).
- Url, Th., "Finanzmarktkrise: Entstehung, kurzfristige Reaktion und langfristiger Anpassungsbedarf", WIFO-Monatsberichte, 2009, 83(12), S. 909-931, [http://www.wifo.at/www/jsp/index.jsp?fid=23923&typeid=8&id=37843&display\\_mode=2](http://www.wifo.at/www/jsp/index.jsp?fid=23923&typeid=8&id=37843&display_mode=2).
- Voithofer, P., Eigenkapitalausstattung und betriebswirtschaftliche Position der KMU vor Beginn der Finanzkrise, KMU Forschung Austria, Wien, 2009.