

# **Zeppelin Universität**

Department Corporate Management & Economics  
Friedrichshafener Institut für Familienunternehmen

Jun. Prof. Dr. Mark Mietzner

Masterarbeit

**Fremdkapitalfinanzierung von Familienunternehmen:  
ein Vergleich mit Nichtfamilienunternehmen.  
Ist die Finanzierung mit Anleihen für Familienunternehmen  
die Quelle der letzten Instanz?**

Bearbeitet von: Sören Wegner  
Immatrikulationsnummer: 12200811  
Studiengang: Corporate Management & Economics  
Semester: Spring Semester 2014  
Erstbetreuer: Jun. Prof. Dr. Mark Mietzner  
Zweitgutachter: Prof. Dr. Reinhard Prügl  
Abgabedatum: 5. Juni 2014

**Abstract**

Diese Arbeit analysiert das Finanzierungsverhalten von Familienunternehmen. Dabei wird die Hypothese untersucht, dass Familienunternehmen sich in der Reihenfolge interne Finanzierung, Eigenkapitalfinanzierung, Fremdkapitalfinanzierung finanzieren und damit der Finanzierungsreihenfolge der Pecking Order Theorie, die 1984 von Myers entwickelt wurde, nicht folgen. Die zentrale Frage lautet daher, ob Familienunternehmen sich nur dann über die Ausgabe von Unternehmensanleihen finanzieren, wenn ihnen keine andere Finanzierungsquelle mehr zur Verfügung steht. Um diese Frage zu beantworten, werden sowohl Mittelwertvergleiche als auch lineare Regressionen durchgeführt. Das Ergebnis zeigt signifikant höhere Anleihekosten bei der Renditedifferenz und teilweise bei der Effektivverzinsung für Familienunternehmen. Da keine signifikant höheren Kosten bei der Zeichnungsrendite gezeigt werden können, bestätigt diese Arbeit insgesamt die aufgestellte Hypothese nur eingeschränkt.

This paper analyses the financing behaviour of family firms. It examines the hypothesis that family firms follow the financing order internal financing, equity financing, debt financing and not the order proposed by Myers (1984) in the pecking order theory. Therefore the central question is whether family firms only use bond issues when no other financing source is available. To answer the question this paper uses a mean comparison as well as linear regressions. The results show that family firms have significantly higher yield spreads and, to some extent, significantly higher yield rates than non-family firms. As significantly higher costs could not be shown for underpricing, this paper supports the hypothesis only partly.