

Fokus Volkswirtschaft

Nr. 26, 12. Juli 2013

Low Debt Entrepreneurs: Unternehmerinnen gehen bei Finanzierung auf Nummer sicher

Autoren:

Dr. Ines Pelger, Ludwig-Maximilians-Universität München,

Dr. Margarita Tchouvakhina, KfW, Telefon 069 7431-8953, research@KfW.de

Fremdfinanzierung über Kredite stellt nach Eigenkapital bzw. Innenfinanzierung die zweitwichtigste Finanzierungsquelle für Unternehmen dar. Die vorliegende Analyse auf Basis des KfW-Mittelstandspanels zeigt, dass Unternehmerinnen in Deutschland ihre Investitionen häufiger über Eigenmittel und seltener über Fremdkapital finanzieren als männliche Unternehmensinhaber. Besonders wenn Unternehmerinnen die zukünftige Umsatzentwicklung neutral oder negativ einschätzen, neigen sie eher dazu, auf die Beantragung eines Kredites zu verzichten. Dabei sind Frauen, die einen Kredit beantragen, genauso erfolgreich in Kreditverhandlungen wie Männer.

Was unterscheidet frauengeführte von männergeführten Unternehmen?

Bei etwa jedem fünften mittelständischen Unternehmen in Deutschland ist der geschäftsführende Unternehmensinhaber bzw. Gesellschafter weiblich. Über frauengeführte KMUs wissen wir, dass sie in der Regel kleiner sind als männergeführte Unternehmen und im Durchschnitt langsamer wachsen.¹ Zudem haben frühere Untersuchungen auf Basis des KfW-Mittelstandspanels gezeigt, dass Unternehmerinnen seltener investieren und im Fall einer Investition im Durchschnitt geringere Beträge im Verhältnis zum Umsatz des Unternehmens einsetzen.² Diese Unterschiede im Investitionsverhalten lassen sich weder durch strukturelle Unternehmensmerkmale wie Branche, Größe, Alter, noch durch die Finanzkraft eines Unternehmens (gemessen am Cashflow) erklären.

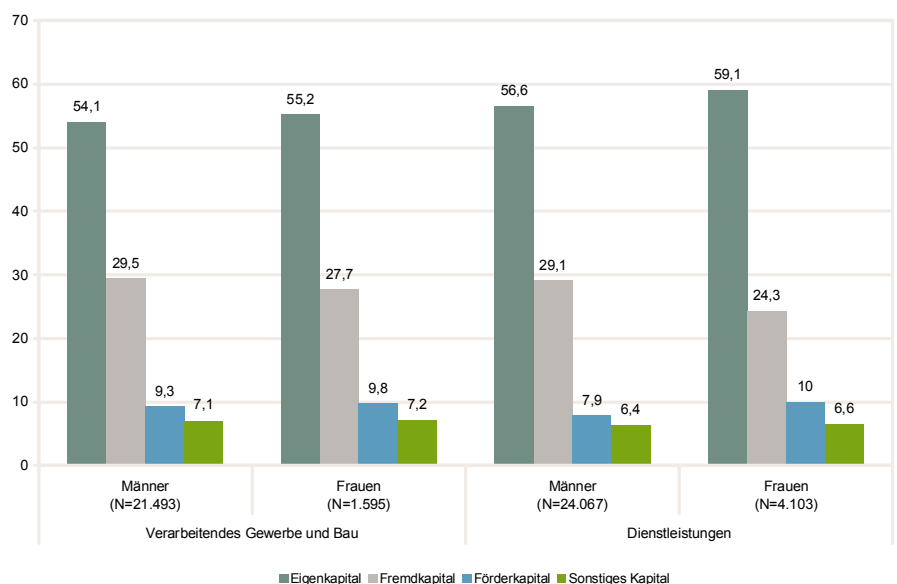
Finanzierungsverhalten von Unternehmerinnen im internationalen Vergleich

Eine Studie mit US-amerikanischen Daten hat gezeigt, dass Frauen bereits bei der Unternehmensgründung weniger auf externe Kapitalquellen zurückgreifen und verhältnismäßig mehr Eigenkapital ins Unternehmen einbringen.³ Auch bei Folgeinvestitionen nutzen Frauen weniger häufig externe Finanzierungsquellen.⁴ Eine weitere Studie mit internationaler Datenbasis bestätigt, dass frauengeführte Unternehmen einen größeren Eigenkapitalanteil haben und einen geringeren Anteil ihres Unternehmens über Kredite finanzieren.⁵ In den USA beispielsweise haben frauengeführte Unternehmen einen um 5 % geringeren Schuldenanteil als vergleichbare männergeführte Unter-

nehmen.⁶

Gleichzeitig wurden bislang für Industrieländer keine oder nur geringfügige Hinweise auf geschlechtsspezifische Diskriminierung bei der Kreditvergabe gefunden. Untersuchungen mit Daten aus den USA haben ergeben, dass Kreditanträge von Frauen nicht signifikant häufiger abgelehnt werden als die von männlichen Unternehmensinhabern.⁷ Für Italien gibt es Hinweise, dass Unternehmerinnen beim Kreditzugang insofern benachteiligt sind, als dass sie im Vergleich zu Männern mit durchschnittlich höheren Sicherheiten bürgen müssen.⁸ Eine länderübergreifende Studie über 34 Länder zeigt, dass Kreditanträge von weiblichen Unternehmern eher abgelehnt werden oder nur unter einer im Durchschnitt höheren Zinslast bewilligt werden.⁹ Diese Unterschiede sind jedoch vorwiegend in Ländern mit weniger entwickelten Finanzmärkten zu beobachten. Was die Nachfrage nach Krediten angeht, so finden sich nur schwache Hinweise, dass sich Frauen im Vergleich zu Männern eher entmutigen lassen, Kreditanträge zu stellen.¹⁰

Grafik 1: Zusammensetzung der Investitionsfinanzierung nach Branche in Prozent, Durchschnitt über die Jahre 2004–2011



Quelle: KfW Mittelstandspanel

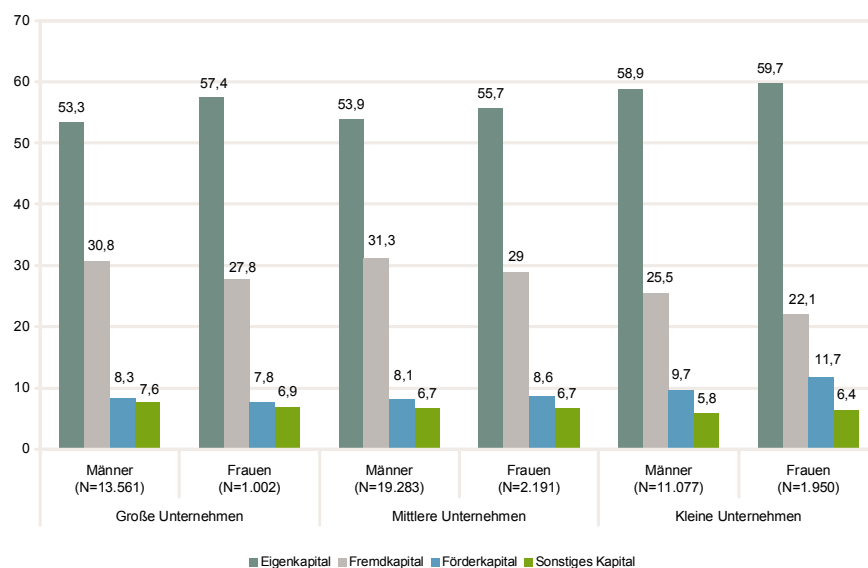
Jedoch lassen sich gewisse Unterschiede in der geschlechtsspezifischen Wahrnehmung von Finanzierungsrestriktionen feststellen: Unternehmerinnen in Großbritannien geben in der Gründungsphase häufiger an, von Schwierigkeiten beim Zugang zu externer Finanzierung betroffen zu sein, obwohl sie im Vergleich zu männlichen Unternehmern faktisch gar nicht stärker benachteiligt sind.¹¹ Möglicherweise haben Frauen im Durchschnitt auch größere Hemmungen, Kredite aufzunehmen oder befürchten vorab schon einen negativen Verlauf der Kreditverhandlungen. Frühere Studien belegen, dass Frauen im Durchschnitt risikoaverser sind als Männer und weniger stark zu Selbstüberschätzung neigen. Zudem geben Frauen im Durchschnitt auch häufiger an, in Situationen mit ungewissem Ausgang eine höhere Nervosität und Angst zu verspüren.¹² Diese geschlechtsspezifischen Verhaltensunterschiede könnten erklären, warum Unternehmerinnen eher weniger bereit sind, sich zu verschulden oder in Erwartung eines negativen Ausgangs erst gar nicht einen Kredit beantragen.

Auch in Deutschland nutzen Unternehmerinnen häufiger Eigenkapital ...

Auch in Deutschland finanzieren Unternehmerinnen ihre Investitionen etwas häufiger über Eigenkapital und entsprechend seltener über Kredite (siehe Grafik 1 und 2, Datenbasis hierfür ist das KfW-Mittelstandspanel¹³), wobei die Unterschiede im Dienstleistungssektor (EK-Anteil Frauen 59,1 % vs. Männer 56,6 %) und bei größeren Unternehmen etwas stärker ausgeprägt sind als im Verarbeitenden Gewerbe (inkl. Baubranche).

Zur Ermittlung des reinen geschlechtsspezifischen Effekts bei der Investitionsfinanzierung schätzen wir für jede Finanzierungsart einzeln ein Random Effects Tobit Model.¹⁴ In dieser Analyse der vier Finanzierungsarten kontrollieren wir auch für folgende andere Faktoren, die ebenfalls mit der Investitionsfinanzierung in Zusammenhang stehen können: die Anzahl der Mitarbeiter, die Höhe des Umsatzes, die Investitionsrate, der Cash Flow, die Wachstumsrate des Umsatzes, das Alter des Unternehmens, die Anzahl der Manager / Geschäftsführer sowie das Alter und die Bildung des Unterneh-

Grafik 2: Zusammensetzung der Investitionsfinanzierung nach Unternehmensgröße in Prozent, Durchschnitt über die Jahre 2004–2011¹



Quelle: KfW-Mittelstandspanel

mensinhabers. Die Ergebnisse dieser multivariaten Analyse bestätigen das deskriptive Bild aus den Grafiken 1 und 2. Zwischen männlichen und weiblichen Unternehmensinhabern sind signifikante Unterschiede bei der Investitionsfinanzierung zu beobachten, selbst wenn für alle oben genannten Faktoren kontrolliert wird. Frauengeführte Unternehmen finanzieren einen höheren Anteil ihrer Investitionen über Eigenkapital und einen geringeren Anteil über Fremdkapital, unabhängig von der relativen Höhe der Investition.

Diese Unterschiede können zum einen durch eine geringere Bereitschaft von Frauen sich zu verschulden, eine antizipierte Ablehnung seitens der Kreditinstitute oder geringe Aussichten für eine lohnende Investition erklärt werden. Zum anderen könnte der Zugang zu Krediten für Frauen tatsächlich schwieriger sein, d. h. die Kreditanträge von Frauen könnten häufiger abgelehnt werden.

... und fragen seltener Kredite nach

Die Kreditaufnahme birgt in sich das Risiko, die Kosten dafür in der Zukunft nicht tragen zu können. Je positiver die Unternehmensperspektiven eingeschätzt werden, desto größer ist die Bereitschaft, das Risiko einer Verschuldung auf sich zu nehmen. Im KfW-Mittelstandspanel werden die befragten Unternehmen aufgefordert, ihre Umsatzerwartungen für das jeweils kommende Jahr mithilfe von

drei Kategorien (positive, neutrale oder negative Erwartungen) einzuschätzen. Diese Selbsteinschätzung der Umsatzerwartungen betrachten wir in einer weiteren Analyse als geeignete Variable für die Einschätzung der allgemeinen Unternehmensperspektiven.

Die individuellen Erwartungen an die Entwicklung des Umsatzes können selbstverständlich realistisch, überoptimistisch oder auch zu pessimistisch sein. Für unsere Analyse sind jedoch lediglich geschlechtsspezifische Unterschiede in der Wahrscheinlichkeit, einen Kredit zu beantragen, ausschlaggebend, die mit diesen Erwartungen einhergehen. Wir schätzen also erneut die Wahrscheinlichkeit, einen Kredit zu beantragen, mit einer zusätzlichen erklärenden Dummy-Variable für positive Umsatzerwartungen und kommen zu dem Ergebnis, dass sowohl männliche als auch weibliche Unternehmer mit positiven Erwartungen signifikant häufiger einen Kreditantrag stellen.¹⁵ Dabei unterscheiden sich Unternehmerinnen mit positiven Umsatzerwartungen in der Wahrscheinlichkeit, einen Kredit zu beantragen, nicht signifikant von männlichen Unternehmern. Wenn Unternehmerinnen jedoch ihre künftigen Umsätze neutral oder gar negativ einschätzen, dann beantragen sie signifikant seltener einen Kredit als männliche Unternehmer und zwar mit einer um etwa sieben Prozentpunkte geringeren Wahrscheinlichkeit.

Dieses Verhalten lässt sich mit folgender Metapher beschreiben: Scheint die Sonne, nehmen sowohl Unternehmer als auch Unternehmerinnen keinen Regenschirm mit. Kommen jedoch Wolken am Unternehmenshorizont auf, gehen Unternehmer eher noch ohne einen Regenschirm aus dem Haus. Unternehmerinnen gehen auf Nummer sicher.

Unternehmerinnen sind bei Kreditverhandlungen genauso erfolgreich wie Unternehmer

Immer wieder wird in der Öffentlichkeit diskutiert, dass Unternehmerinnen es schwer haben, einen Kredit zu bekommen. Eine weitere von uns durchgeführte Regression zeigt allerdings, dass Frauen, die einen Kredit beantragen, nicht häufiger einen ablehnenden Bescheid erhalten als Männer. Beim Führen von

Kreditverhandlungen sind sie genauso erfolgreich. Dieses Ergebnis ist jedoch dahingehend zu relativieren, dass Frauen, wie oben aufgezeigt, tendenziell eher dann Kredite beantragen, wenn sie die Unternehmensaussichten als positiv bewerten und somit womöglich eine positive Selektion aus der Gruppe aller sich bewerbenden Unternehmen darstellen.

Fazit

Die Aufnahme von Krediten gestaltet sich für Unternehmerinnen grundsätzlich nicht schwieriger als für Unternehmer. Förderpolitisch besteht daher kein Handlungsbedarf bezüglich des Angebots spezieller Finanzierungsinstrumente für Frauen. Dennoch sind Frauen zögerlicher, was die Fremdkapitalfinanzierung angeht, sobald die Umsatzaussichten neutral oder negativ sind. Auf Basis der

vorliegenden Analysen lässt sich leider nicht abschließend klären, ob bei der Kreditaufnahme die offensivere Herangehensweise der Männer oder das vorsichtiger Verhalten der Frauen Erfolg versprechender für Unternehmen ist.¹⁶ Einerseits könnte eine überoptimistische Aufnahme von Fremdfinanzierung zu häufigeren Kreditausfällen führen, andererseits könnten durch ein eher zögerliches Investitions- und Finanzierungsverhalten Wachstumschancen verpasst werden. Unternehmerinnen (und Unternehmer) werden daher angeregt, ihr Finanzierungsverhaltensmuster anhand der gesetzten Unternehmensziele zu überprüfen. ■

¹ Vgl. Fairlie, R. and A. Robb (2009). Gender differences in business performance: evidence from the Characteristics of Business Owners survey, *Small Business Economics* 33(4), 375–395. Gottschalk, S. and M. Niefert (2011). Gender Differences in Business Success of German Startup Firms. ZEW Discussion Paper No. 11-019. Tonoyan, V. and R. Strohmeier (2005). Employment Growth and Firm Innovativeness: An Empirical Investigation of Women- and Men-Owned Small Ventures in Germany, In: Achleitner, A.-K., Klandt, H., Koch, L. T. and K.-I. Vogt (eds.) *Jahrbuch Entrepreneurship 2005/2006, Gründungsforschung und Gründungsmanagement*. Springer-Verlag Berlin, Heidelberg, New York, 323–353.

² Vgl. Tchouvakhina, M., Reize, F. und I. Pelger (2011). Chefinnen im Mittelstand. Unternehmerische Tätigkeit von Frauen. KfW Bankengruppe, Standpunkt Nr. 8., Pelger, I. (2011a). Male vs. female business owners: are there differences in investment behavior? Munich Economic Discussion Paper No. 2011-23

³ Vgl. Carter S., Shaw, E., Lam, W. and F. Wilson (2007). Gender, Entrepreneurship, and Bank Lending: The Criteria and Processes Used by Bank Loan Officers in Assessing Applications, *Entrepreneurship Theory and Practice*, 31(3), 427–444.

⁴ Vgl. Coleman S. and A. Robb (2009). A comparison of new firm financing by gender: evidence from the Kauffman Firm Survey data, *Small Business Economics*, 33(4), 397–411. Sena V., Scott, J. and S. Roper (2010). Gender, borrowing patterns and self-employment: Some evidence for England. *Small Business Economics*, epub 13 March.

⁵ Vgl. Muravyev et al. (2009) Muravyev A., Talavera, O. and D. Schäfer (2009). Entrepreneurs' gender and financial constraints: Evidence from international data, *Journal of Comparative Economics*, 37(2), 270–286.

⁶ Vgl. Robb A. M. and D. T. Robinson (2010). The Capital Structure Decisions of New Firms, NBER Working Paper 16272.

⁷ Vgl. Cavalluzzo K. S., Cavalluzzo, L. and J. D. Wolken (2002). Competition, Small Business Financing, and Discrimination: Evidence from a New Survey, *The Journal of Business*, 75(4), 641–679. Blanchflower D., Levine, P. B. and D. J. Zimmerman (2003). Discrimination in the Small-Business Credit Market, *The Review of Economics and Statistics*, MIT Press, 85(4), 930–943. Blanchard L., Zhao, B. and J. Yinger (2008). Do lenders discriminate against minority and woman entrepreneurs? *Journal of Urban Economics*, 63(2), 467–497.

⁸ Vgl. Bellucci A., Borisov, A. and A. Zazzaro (2010). Does gender matter in bank-firm relationships? Evidence from small business lending, *Journal of Banking & Finance*, 34(12), 2968–2984.

⁹ Vgl. Muravyev A., Talavera, O. and D. Schäfer (2009). Entrepreneurs' gender and financial constraints: Evidence from international data, *Journal of Comparative Economics*, 37(2), 270–286.

¹⁰ Vgl. Cole R. A. and H. Mehran (2009). Gender and the Availability of Credit to Privately Held Firms. Evidence from the Surveys of Small Business Finances, Federal Reserve Bank of New York, Staff Report No. 383.

¹¹ Vgl. Roper, S. and J. M. Scott (2009). Perceived financial barriers and the start-up decision. An econometric analysis of gender differences using GEM data. *International Small Business Journal*, 27(2): 149–171.

¹² Vgl. Croson, R. and U. Gneezy (2009). Gender Differences in Preferences, *Journal of Economic Literature* 47(2), 448–474.

¹³ Das KfW-Mittelstandspanel ist der erste und bisher einzige repräsentative Längsschnittdatensatz für alle mittelständischen Unternehmen in Deutschland, welches als eine der wenigen deutschen Unternehmensumfragen auch das Geschlecht des Unternehmensinhabers abfragt. Bei Unternehmern mit mehreren Inhabern wird angenommen, dass sich das angegebene Geschlecht auf den wichtigsten Unternehmensinhaber bezieht.

¹⁴ Vgl. Pelger, I. (2011b). Gender, Investment Financing and Credit Constraints, Munich Economic Discussion Paper No. 2011-22

¹⁵ Vgl. Pelger, I. (2011b). Gender, Investment Financing and Credit Constraints, Munich Economic Discussion Paper No. 2011-22

¹⁶ Das KfW-Mittelstandspanel enthält keine Angaben zum Kreditrückzahlungsverhalten und zur Rentabilität von Investitionen.