

# Fokus Volkswirtschaft

Nr. 109, 24. November 2015

## Im Wandel: die Kapitalstruktur der Unternehmen des Verarbeitenden Gewerbes

Autorin: Juliane Gerstenberger, Telefon 069 7431-4420, research@kfw.de

Die Kapitalstruktur eines Unternehmens spiegelt den Mix der eingesetzten Finanzierungsmittel wider. Die Entscheidung der Unternehmen zur Finanzierung ihres Vermögens auf Eigen- oder Fremdkapital zurückzugreifen, hängt im Wesentlichen vom Zugang der Unternehmen zu den jeweiligen Finanzierungsmitteln ab. Aber auch unternehmenseigene Präferenzen spielen eine wichtige Rolle.

Die Auswertung von Bilanzdaten macht deutlich: Die Unternehmen des Verarbeitenden Gewerbes haben seit der Jahrtausendwende ihre Kapitalstruktur stetig verändert und an neue Rahmenbedingungen angepasst. So hat sich die Eigenmittelausstattung der Unternehmen seit dem Jahr 2000 kontinuierlich verbessert. Die Eigenmittelquote stieg von 25,4 % im Jahr 2000 auf 31,1 % 2012. Gleichzeitig sank der Anteil der Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten stetig – von 24 auf 15 %.

Eine Auswertung der Jahresabschlussdaten nach Umsatzgrößenklassen für die Jahre 2010 bis 2013 macht deutlich: Vor allem Großunternehmen weichen auf ihrer Suche nach Alternativen zum Bankkredit verstärkt auf konzerninterne Finanzierungsquellen aus. Zwischen 2010 und 2013 waren über die Hälfte der Verbindlichkeiten der Großunternehmen ggü. verbundenen Unternehmen. KMU dagegen sind weiterhin stärker vom Bankkredit abhängig.

Die Autorin bedankt sich bei den Mitarbeitern der Unternehmensabschlussstatistik der Deutschen Bundesbank herzlich für ihre Unterstützung.

### Kapitalstruktur: Mix der Finanzierungsinstrumente

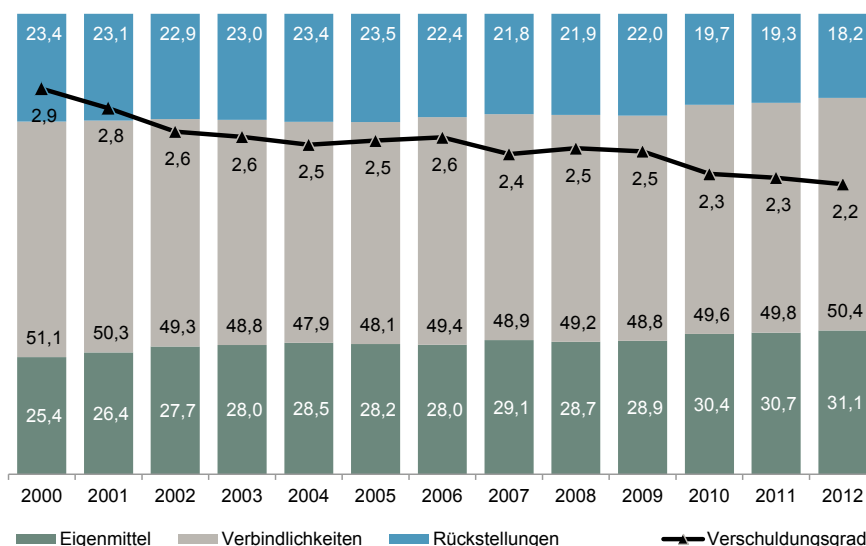
Die Kapitalstruktur eines Unternehmens beschreibt die Zusammensetzung des für die Finanzierung des Vermögens eingesetzten Kapitals. Sie umfasst somit den gewählten Mix aus Eigenkapital und Fremdkapital, welches sowohl langfristiger als auch kurzfristiger Natur sein kann. Dieser Mix spiegelt die akkumulierten Finanzierungsentscheidungen der Vergangenheit wider. Diese Entscheidungen sind eng mit den real- und finanzwirtschaftlichen Rahmenbedingungen verknüpft. Aber auch die Frage nach der optimalen – den Unternehmenswert maximierenden – Kapitalstruktur spielt eine wichtige Rolle bei der Wahl der Finanzierungsmittel.

Dieser Beitrag betrachtet auf der Grundlage von hochgerechneten Bilanzdaten des Jahresabschlussdatenpools der Deutschen Bundesbank<sup>1</sup> die Veränderungen der Kapitalstruktur des Verarbeitenden Gewerbes seit der Jahrtausendwende. Der Jahresabschlussdatenpool der Bundesbank führt Bilanzen und Erfolgsrechnungen rechtlich selbstständiger nichtfinanzieller deutscher Unternehmen zusammen und umfasst aktuell jährlich mehr als 130.000 Einzelabschlüsse.<sup>2</sup>

Eine durch die Bundesbank ermöglichte Sonderauswertung<sup>3</sup> der Jahresabschlussdaten nach differenzierten Umsatzgrößenklassen für die Jahre 2010 bis 2013 erlaubt uns, Unterschiede in der Kapitalstruktur von Klein- und Großunternehmen offen zu legen, denn: eine ausschließlich aggregierte Betrachtung kaschiert die teils erheblichen Kapitalstrukturunterschiede.<sup>4</sup> Unternehmen unterschiedlicher Größe treffen auf unterschiedliche Finanzierungsbedingungen und haben somit einen unterschiedlichen Zugang zu Finanzierungsmitteln.

### Grafik 1: Zusammensetzung Kapital Verarbeitendes Gewerbe (2000–2012)

Anteile am Kapital in Prozent

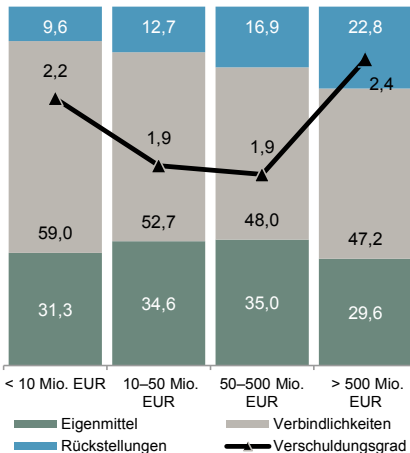


Anmerkungen: Der Verschuldungsgrad ergibt sich aus dem Fremdkapital (Rückstellungen und Verbindlichkeiten) dividiert durch das Eigenkapital.

Quelle: Bundesbank (2015a)

**Grafik 2: Zusammensetzung Kapital nach Umsatzgrößenklasse**

Anteile am Kapital in Prozent; angegeben sind für jede Umsatzgrößenklasse die Durchschnittswerte für 2010–2013



Anmerkungen: Der Verschuldungsgrad ergibt sich aus dem Fremdkapital (Rückstellungen und Verbindlichkeiten) dividiert durch das Eigenkapital.

Quelle: Bundesbank (2015b)

**Eigenmittelquote im Verarbeitenden Gewerbe seit 2000 gestiegen**

Seit der Jahrtausendwende lässt sich ein fast stetiger Anstieg der Eigenmittelquote im Verarbeitenden Gewerbe beobachten. Lag der Anteil der Eigenmittel am Gesamtkapital im Jahr 2000 noch bei 25,4 %, stieg er bis 2012 auf über 31 % (Grafik 1).

Gleichzeitig stagnierte der Anteil der Verbindlichkeiten. Mit geringen Schwankungen lag ihr Anteil am Gesamtkapital im betrachteten Zeitraum bei ca. 50 %.

Einem stetig fallenden Trend folgen dagegen die Rückstellungen. Ihr Anteil am Gesamtkapital ist zwischen 2000 und 2012 um mehr als 5 Prozentpunkte, von 23,4 auf 18,2 %, gesunken.

Aufgrund dieser Entwicklungen ist der Verschuldungsgrad (Fremdkapital in Relation zu den Eigenmitteln) der Unternehmen des Verarbeitenden Gewerbes seit dem Jahr 2000 kontinuierlich gesunken – von 2,9 auf 2,2 im Jahr 2012.

Der fast stetige Anstieg der Eigenmittelquote und der gleichzeitige Rückgang des Verschuldungsgrads sind u. a. auf die seit der Jahrtausendwende sich verändernden regulatorischen Anforderungen an Banken zurückzuführen. Durch diese haben die Unternehmensbonität

und damit auch die Eigenmittelausstattung und der Verschuldungsgrad bei der Kreditvergabe zunehmend an Bedeutung gewonnen. Die Unternehmen sind gezwungen, verstärkt auf diese zu achten.<sup>5</sup>

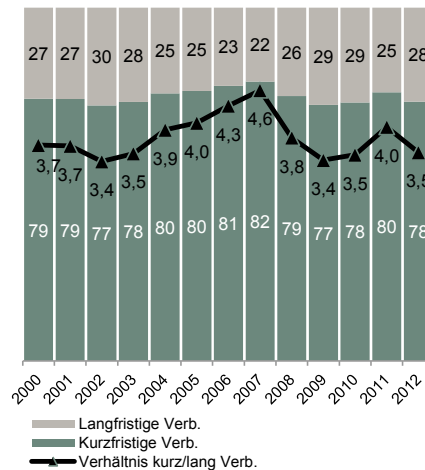
**Großunternehmen: geringere Eigenmittelausstattung**

Ein Anstieg der Eigenmittelquote war in den letzten Jahren in allen Größenklassen zu beobachten. Dennoch gibt es erhebliche Unterschiede zwischen den Unternehmen. So nimmt mit steigender Unternehmensgröße die Eigenmittelausstattung der Unternehmen zunächst zu (Grafik 2). Die Eigenmittelquote der Kleinunternehmen (weniger als 10 Mio. EUR Umsatz im Jahr) lag zwischen 2010 und 2013 im Durchschnitt bei rund 31 %. Mittlere Unternehmen (Umsatz zwischen 10 und 50 Mio. EUR) und große Mittelständler (Umsatz zwischen 50 und 500 Mio. EUR) wiesen mit rund 35 % im selben Zeitraum leicht höhere Eigenmittelquoten auf. Großunternehmen (> 500 Mio. EUR Umsatz) hatten dagegen mit rund 30 % eine deutlich niedrigere Eigenmittelausstattung als kleinere Unternehmen.

Die steigenden Eigenmittelquoten gehen einher mit einem sinkenden Anteil der Verbindlichkeiten am Gesamtkapital. Je größer das Unternehmen umso geringer der Anteil der Verbindlichkeiten. Kleinun-

**Grafik 3: Zusammensetzung Verbindlichkeiten nach Fristigkeit**

Anteile an Verbindlichkeiten in Prozent

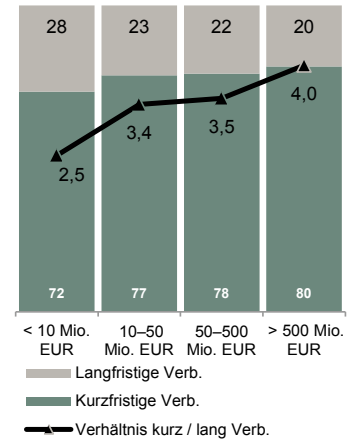


Anmerkungen: Kurzfristige Verbindlichkeiten sind Verbindlichkeiten mit einer Restlaufzeit von weniger als einem Jahr. Langfristige Verbindlichkeiten haben eine Restlaufzeit von über einem Jahr.

Quelle: Bundesbank (2015a)

**Grafik 4: Zusammensetzung Verbindlichkeiten nach Fristigkeit je Umsatzgrößenklasse**

Anteile am Kapital in Prozent; angegeben sind für jede Umsatzgrößenklasse die Durchschnittswerte für 2010–2013



Quelle: Bundesbank (2015b)

ternehmen finanzierten zwischen 2010 und 2013 rund 59 % ihres Vermögens durch Verbindlichkeiten, Großunternehmen lediglich 47 %.

Gleichzeitig steigt der Anteil der Rückstellungen mit zunehmender Unternehmensgröße. Die Rückstellungen umfassen zwischen 2010 und 2013 bei Großunternehmen im Durchschnitt ca. 23 % des Kapitals. Bei Kleinunternehmen machte dieser Anteil weniger als 10 % aus.

Aufgrund des hohen Anteils an Rückstellungen und der geringen Eigenmittelquote haben Großunternehmen einen höheren Verschuldungsgrad. Das Verhältnis von Fremd- zu Eigenmittel betrug bei ihnen zwischen 2010 und 2013 im Durchschnitt rund 2,4. Mittelständler wiesen einen Verschuldungsgrad von weniger als 2 auf.

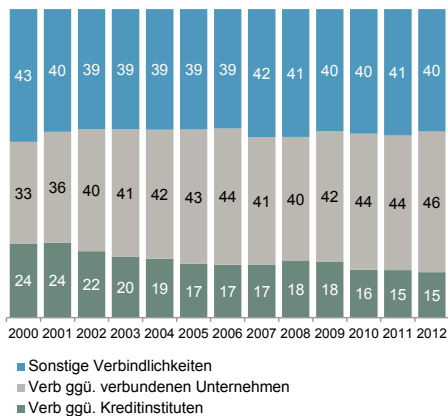
**Mehr langfristige Verbindlichkeiten nach der Finanzkrise**

Eine genauere Betrachtung der Struktur der Verbindlichkeiten über alle Unternehmensgrößen hinweg macht deutlich, dass es zwischen 2000 und 2012 erhebliche Veränderungen in der Zusammensetzung der Verbindlichkeiten gab – sowohl in der Fristigkeit, als auch in der Gläubigerstruktur.

Im Durchschnitt sind ca. vier Fünftel der Verbindlichkeiten kurzfristiger Natur

### Grafik 5: Zusammensetzung Verbindlichkeiten nach Gläubiger

Anteile an Verbindlichkeiten in Prozent



Quelle: Bundesbank (2015a)

(Grafik 3). Ihre Restlaufzeit beträgt weniger als ein Jahr. Nach dem Platzen der Dotcom-Blase um die Jahrtausendwende ist der Anteil der kurzfristigen Verbindlichkeiten zunächst leicht gefallen. Das Verhältnis von kurzfristigen zu langfristigen Verbindlichkeiten betrug im Jahr 2002 nur 3,4. Bis zum Ausbruch der Finanzkrise im Jahr 2008 stieg der Anteil der kurzfristigen Verbindlichkeiten jedoch wieder deutlich an. Unternehmen des Verarbeitenden Gewerbes hatten im Jahr 2007 4,6-mal so viele kurz- wie langfristige Verbindlichkeiten.

Dies ist vor allem auf einen deutlichen Anstieg der kurzfristigen Verbindlichkeiten ggü. verbundenen Unternehmen zurückzuführen. Deren Anteil an den gesamten Verbindlichkeiten stieg von 26 % im Jahr 2000 auf 36 % 2007.

Nach dem Ausbruch der Finanzkrise reduzierten die Unternehmen ihren Bestand an kurzfristigen Verbindlichkeiten. Nach einem leichten Anstieg im Jahr 2011 lag dieser 2012 nur noch bei 78 % und somit 5 Prozentpunkte unter seinem Höchstwert von 82 % im Jahr 2007. Das Verhältnis von kurz- zu langfristigen Verbindlichkeiten lag 2012 nur noch bei 3,5.

#### Großunternehmen finanzieren kurzfristiger

Die Auswertung nach Größenklasse macht deutlich, dass die kurzfristigen Verbindlichkeiten in allen Größenklassen des Verarbeitenden Gewerbes dominieren. Ein Zusammenhang zwischen Unternehmensgröße und präferierter Fris-

tigkeit der Verbindlichkeiten ist dennoch klar erkennbar: Unternehmen greifen mit zunehmender Größe noch stärker auf kurzfristige Finanzierungsinstrumente zurück. Betrug das Verhältnis von kurz- zu langfristigen Verbindlichkeiten bei Kleinunternehmen zwischen 2010 und 2013 nur 2,5, so hatten Großunternehmen im selben Zeitraum fast 4-mal so viele kurz- wie langfristige Verbindlichkeiten.

#### Verzicht auf Bankkredite

Die Unternehmen des Verarbeitenden Gewerbes passten ab dem Jahr 2000 aber nicht nur die Fristigkeit ihrer Verbindlichkeiten an. Auch die Gläubigerstruktur zeigt deutliche Veränderungen. Hier spiegelt sich eine seit Anfang der 2000er-Jahre zu beobachtende Veränderung in der Struktur der Kreditgeber wider.<sup>6</sup>

Der Anteil der Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten an den gesamten Verbindlichkeiten fiel von 24 % zu Beginn des Jahrtausends auf 17 % im Jahr 2007 (Grafik 5). Die Unternehmen des Verarbeitenden Gewerbes haben somit kontinuierlich weniger auf Bankkredite zurückgegriffen, trotz eines guten Kreditzugangs. Auch nach der Finanzkrise setzte sich dieser Trend fort. Im Jahr 2012 betrug der Anteil der Bankkredite an den gesamten Verbindlichkeiten lediglich 14 %.

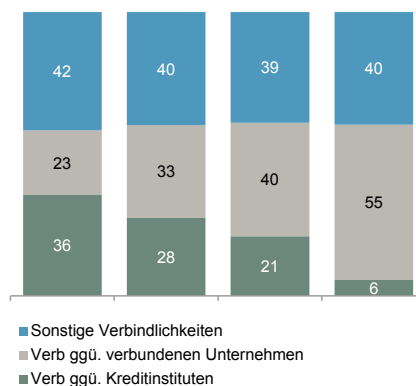
Die Suche nach Alternativen zum Bankkredit verdeutlicht sich vor allem im steigenden Anteil der Verbindlichkeiten ggü. verbundenen Unternehmen, der von 33 % im Jahr 2000 auf 46 % im Jahr 2012 geklettert ist. Hier spiegelt sich auch ein Trend wider, nach dem vor allem Großunternehmen dazu übergehen, durch spezielle Finanzierungsgesellschaften Finanzierungsmittel innerhalb des Konzerns zu verteilen.<sup>7</sup>

#### Großunternehmen sind bankenunabhängiger

Die Analyse der Bilanzdaten verdeutlicht dies: je größer das Unternehmen umso größer ist die Bedeutung von Verbindlichkeiten ggü. verbundenen Unternehmen (Grafik 6). Diese umfassten zwischen 2010 und 2013 mehr als 50 % der Verbindlichkeiten von Großunternehmen. Bei kleineren Unternehmen waren es

### Grafik 6: Zusammensetzung Verbindlichkeiten nach Gläubiger je Umsatzgrößenklasse

Anteile an Verbindlichkeiten in Prozent; angegeben sind für jede Umsatzgrößenklasse die Durchschnittswerte für 2010–2013



Quelle: Bundesbank (2015b)

weniger als halb so viele.

Gleichzeitig zeigt sich eine deutliche Abnahme an Verbindlichkeiten ggü. Kreditinstituten je größer das Unternehmen. Mehr als ein Drittel der gesamten Verbindlichkeiten von kleineren Unternehmen sind Verbindlichkeiten ggü. Kreditinstituten. Bei Großunternehmen macht dieser Anteil lediglich 6 % aus. Auch wenn der Anteil von Verbindlichkeiten ggü. Kreditinstituten auch bei den KMU in den letzten Jahren merklich gesunken ist, sind diese noch immer deutlich abhängiger vom Bankkredit als ihre größeren Pendanten.

#### Zusammenfassung

Die Kapitalstruktur eines Unternehmens spiegelt die aggregierten Finanzierungsentscheidungen der Vergangenheit wider. Sie ist somit ein wichtiger Indikator für die Finanzierungsbedingungen der Vergangenheit als auch die Präferenzen des Unternehmers für verschiedene Finanzierungsinstrumente. Präferenzen und Finanzierungsbedingungen werden bestimmt durch die Unternehmenseigenschaften sowie makroökonomische Rahmenbedingungen.

Die Auswertung des Jahresabschlussdatenpools der Bundesbank macht deutlich: Die Unternehmen des Verarbeitenden Gewerbes haben seit der Jahrtausendwende ihre Eigenmittelbasis gestärkt und ihre Verbindlichkeiten ggü. Kreditinstituten deutlich reduziert. Grund dafür sind im Wesentlichen die geänderten

ten regulatorischen Anforderungen der Banken, die sich auf deren Kreditvergabepraxis ausgewirkt haben.

Kleine- und mittlere Unternehmen wei-

sen dennoch bis heute eine hohe Abhängigkeit vom Bankkredit auf. Vor allem Großunternehmen können zur Sicherstellung der Finanzierung auf konzerninterne Quellen zurückgreifen. ■

---

<sup>1</sup> Bundesbank (2015a), Hochgerechnete Angaben aus Jahresabschlüssen deutscher Unternehmen von 1997 bis 2013, Statistische Sonderveröffentlichung 5, Mai 2015, Frankfurt am Main.

<sup>2</sup> Als Quellen für den Jahresabschlussdatenpool dienen der Bundesbank anonymisierte Angaben von Kreditinstituten und Kreditversicherern sowie Daten aus dem Refinanzierungsgeschäft der Bundesbank und aus öffentlichen Quellen.

<sup>3</sup> Bundesbank (2015b), Sonderauswertung des Jahresabschlussdatenpools der Bundesbank nach differenzierten Umsatzgrößenklassen für die Jahresscheiben 2010/2011, 2011/2012 und 2012/2013. Es handelt sich hierbei nicht um hochgerechnete Angaben.

<sup>4</sup> Der Jahresabschlussdatenpool der Bundesbank umfasst neben kleinen und mittelständischen Unternehmen auch Großunternehmen mit einem Umsatz von über 500 Mio. EUR im Jahr. Diese werden im KfW-Mittelstandspanel definitionsgemäß nicht erfasst. Das KfW-Mittelstandspanel enthält darüber hinaus einen größeren Anteil an Klein- und Kleinstunternehmen, welche nicht bilanzierungspflichtig sind. Abweichende Ergebnisse zum KfW-Mittelstandspanel sind daher möglich.

<sup>5</sup> KfW (2008), Die Entwicklung der Eigenkapitalausstattung kleiner und mittlerer Unternehmen 2002 bis 2005, WirtschaftsObserver online Nr. 36, KfW Economic Research, Frankfurt am Main.

<sup>6</sup> Bundesbank (2012). Die Langfristige Entwicklung der Unternehmensfinanzierung in Deutschland – Ergebnisse der gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung. Deutsche Bundesbank Monatsbericht Januar 2012. Frankfurt am Main.

<sup>7</sup> Friderichs, H. und T. Körting (2011), Die Rolle der Bankkredite im Finanzierungsspektrum der deutschen Wirtschaft, Wirtschaftsdienst 1-2011, Hamburg.