KFW-RESEARCH

Akzente

EIGENKAPITAL IM MITTELSTAND UND FINANZIERUNG IN DER AKTUELLEN KRISE

Nr. 1, Juli 2009

kfw BANKENGRUPPE

Herausgeber
KfW Bankengruppe
Palmengartenstraße 5-9
60325 Frankfurt am Main
Telefon 069 7431-0
Telefax 069 7431-2944
www.kfw.de

Redaktion
KfW Bankengruppe
Abteilung Volkswirtschaft
research@kfw.de

Dr. Klaus Mark
Telefon 069 7431-2757

Dr. Frank Reize
Telefon 069 7431-4971

Dr. Volker Zimmermann
Telefon 069 7431-3725

Copyright Titelbild: KfW Bildarchiv /Angelika Kohlmeier

Frankfurt am Main, Juli 2009

EIGENKAPITAL IM MITTELSTAND UND FINANZIERUNG IN DER AKTUELLEN KRISE

Rahmenbedingungen für die Unternehmensfinanzierung

Derzeit sehr negative Geschäftslagebeurteilung bei deutschen Unternehmen.

Die Finanz- und Wirtschaftskrise stellt die deutschen Unternehmen vor erhebliche Herausforderungen. Zwar haben sich die Geschäftserwartungen der Unternehmen jüngst wieder etwas aufgehellt.[1] Jedoch bleibt die aktuelle Lagebeurteilung äußerst negativ. In der Krise ist auch die Finanzierungssituation der Unternehmen schwieriger geworden. Gemäß der ifo-Kredithürde[2] schätzen aktuell 42 % der Unternehmen die Kreditvergabepraxis der Banken als restriktiv ein – vor einem Jahr waren dies weniger als 30 %.

Die Eigenkapitalquote hat bei der Kreditbeurteilung in den vergangenen Jahren an Bedeutung gewonnen.

Abgesehen von der aktuellen Krise haben sich die Finanzmärkte in den letzten Jahren umfassend verändert. Banken haben insbesondere ihre Instrumente weiterentwickelt, einzelne Kreditrisiken ihrer Firmenkunden über interne Ratings trennscharf zu erfassen und zu bewerten. Dadurch hat sich eine stärker am kundenspezifischen Ausfallrisiko orientierte Kreditvergabe herausgebildet. Diese Anpassung wurde durch Basel II noch beschleunigt. Eine Konsequenz der Veränderungen ist, dass die Eigenkapitalquote als Bonitätsindikator vor allem für kleine und mittlere Unternehmen (KMU) wichtiger geworden ist. Zukunftsgerichtet bedeutet eine hohe Eigenkapitalquote und damit ein geringer Fremdfinanzierungsanteil, dass ein kleinerer Umsatzanteil für Zinsen und Tilgung reserviert werden muss. Damit steigt die Kapitaldienstfähigkeit und erleichtert bei Liquiditätsbedarf eine Kreditaufnahme.

Unternehmen sind hinsichtlich ihrer Finanzierungssituation in einer schwierigen Phase.

Viele mittelständische und auch große Unternehmen müssen in den nächsten Monaten hinsichtlich ihrer Finanzierungssituation durch eine schwierige Phase gesteuert werden. Auch wenn es erste Anzeichen einer Konjunkturerholung gibt, werden derzeit viele Unternehmen mit Bilanzen in Finanzierungsverhandlungen eintreten müssen, die eine geschwächte Ertrags- und Liquiditätslage widerspiegeln. Dabei treffen sie nicht selten auf Banken mit erhöhter Risikosensitivität, die nicht zuletzt auch aus regulatori-

---

[1] Vgl. KfW-ifo-Mittelstandsbarometer, Juni 2009.

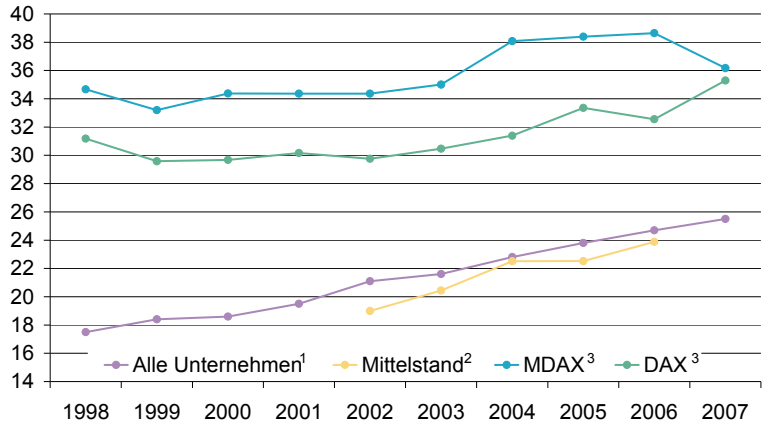
[2] Vgl. ifo, Die Kredithürde, Ergebnisse des ifo Konjunkturtests im Juni 2009.

schen Eigenkapitalrestriktionen für die Institute selbst resultiert. Unternehmen, die die Jahre der guten Konjunktur zur Stärkung ihres Eigenkapitals genutzt haben, dürften jetzt davon profitieren.

Die Eigenkapitalausstattung in der langfristigen Entwicklung

Langfristig deutlicher Anstieg der Eigenkapitalquoten in Deutschland.

In der langfristigen Entwicklung wird deutlich, dass die deutschen Unternehmen dem Bedeutungszuwachs des Eigenkapitals durchaus Rechnung getragen haben. Dies gilt für KMU und auch für Großunternehmen wie z. B. die des DAX und MDAX (Grafik 1).



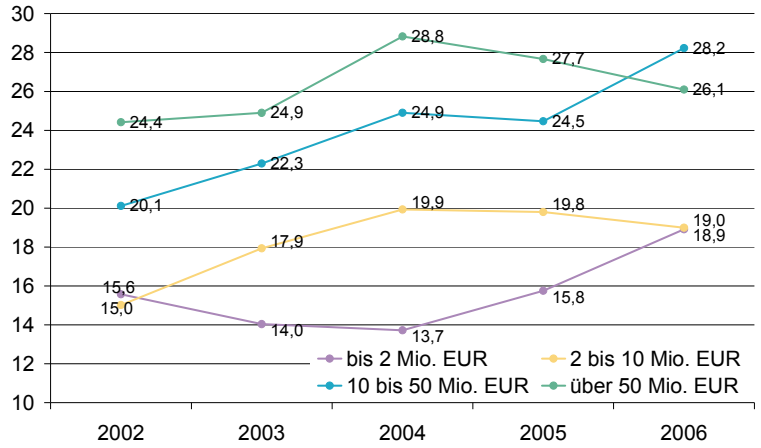
Anmerkung: [1]Hochgerechnete Angaben aus Jahresabschlüssen deutscher Unternehmen von 1998 bis 2007; 2007 geschätzt. [2]Mit der Beschäftigtenzahl hochgerechnete und mit der Bilanzsumme gewichteter Mittelwert. Hochrechnungen nur für Unternehmen mit Bilanzierungspflicht, exklusive Einzelkaufleute. [3]Ungewichteter Mittelwert der Eigenkapitalquote.

Quelle: Deutsche Bundesbank; KfW-Mittelstandspanel; Bloomberg.

Grafik 1: Eigenkapitalquoten deutscher Unternehmen (Prozent)

Zwischen 2002 und 2006 deutlich steigende Eigenkapitalquoten im Mittelstand.

Insgesamt stieg die Eigenkapitalquote deutscher Unternehmen von 1998 bis 2007 um acht Prozentpunkte auf durchschnittlich 25,5 %. Gemäß KfW-Mittelstandspanel stieg zwischen 2002 und 2006 die durchschnittliche Eigenkapitalquote bei KMU von 18,4 % auf 23,9 %. Innerhalb des Mittelstands konnte in dieser Zeit bei allen Unternehmensgrößenklassen die Eigenkapitalbasis verbreitert werden (Grafik 2). Bei KMU mit 10 bis 50 Mio. EUR Umsatz war der Anstieg der Eigenkapitalquote besonders stark.



Anmerkung: Siehe Grafik 1, Anmerkung [2].

Quelle: KfW-Mittelstandspanel 2003, 2005, 2006, 2007 und 2008.

Grafik 2: Eigenkapitalquoten im Mittelstand in Prozent

Eine Sonderentwicklung ist bei großen Mittelständlern mit 50 bis 500 Mio. EUR Jahresumsatz zu beobachten. Hier ist die Eigenkapitalquote zwischen 2004 und 2006 leicht gesunken. Dies ist in erster Linie auf die starke Ausweitung der Investitionen bei großen exportorientierten Mittelständlern des Verarbeitenden Gewerbes in den Jahren 2005 und 2006 zurückzuführen, die zu einem überdurchschnittlichen Teil kreditfinanziert waren.

Entwicklung der Eigenkapitalquoten im Mittelstand bis zu den Bilanzjahren 2007 bzw. 2007/08

Hinsichtlich der Beurteilung der aktuellen Eigenkapitalsituation des Mittelstands besteht das Problem, dass auf Basis des KfW-Mittelstandspanels derzeit Informationen zu Eigenkapitalquoten nur bis 2006 verfügbar sind.[3] Ein Indiz für die Entwicklung bis zu den Bilanzjahren 2007 bzw. 2007/08 (Geschäftsjahr bis Mitte 2008) kann aus KfW-Förderdaten abgeleitet werden. Die aus den Förderdaten ermittelten Eigenkapitalquoten sind zwar hinsichtlich des Niveaus nur bedingt mit jenen des KfW-Mittelstandspanels vergleichbar. Dennoch liefern sie Anhaltspunkte für den Trend bis Mitte 2008. Tabelle 1 zeigt, dass die durchschnittlichen Eigenkapitalquoten der KfW-geförderten Unternehmen nach den Abschlüssen 2007 bzw. 2007/08 in nahezu allen Größenklassen über den Werten 2004 bzw. 2004/05 liegen.

Anzeichen für Trend steigender Eigenkapitalquoten im Mittelstand bis etwa Mitte 2008.

[3] Für KMU sind auch Bundesbankdaten nur bis 2006 verfügbar.

Tabelle 1: Eigenkapitalquote nach Umsatzgrößenklassen in Programmen mit KfW-Eigenrisiko in Prozent

	2004 bzw. 2004/05	2007 bzw. 2007/08
Bis 2 Mio. EUR	16,5	18,7
2 bis 10 Mio. EUR	19,4	22,6
10 bis 50 Mio. EUR	27,2	28,6
Über 50 Mio. EUR	28,9	28,9
Gesamt	28,3	28,6

Quelle: KfW-Förderdaten, Programme mit KfW-Eigenrisiko.

Diese Zahlen deuten darauf hin, dass der positive Trend in der Eigenkapitalausstattung auch 2007 und sogar bis in das Jahr 2008 angehalten hat und die deutschen Mittelständler zu Beginn der aktuellen Krise über einen stärkeren Eigenkapitalpuffer verfügten als bei der letzten Rezession nach der Jahrtausendwende.

Implikationen für die Unternehmensfinanzierung in der Krise

Der Mittelstand hat mit einer verbesserten Eigenkapitalausstattung eine wichtige Vorraussetzung geschaffen, um in der aktuellen Krise zu bestehen.

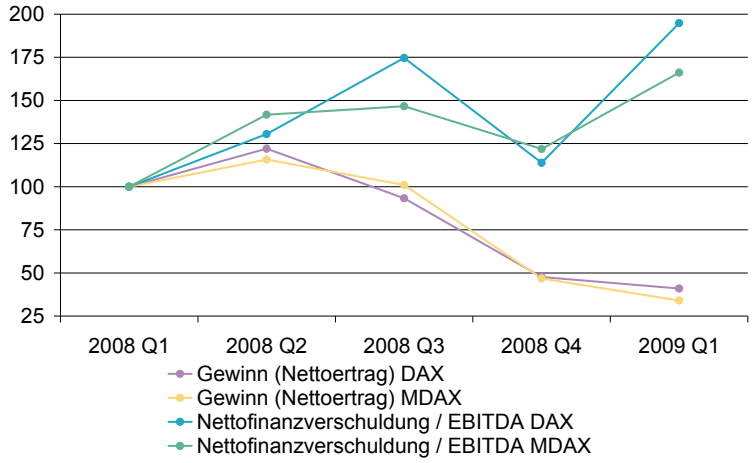
Viele Mittelständler haben die Jahre der guten Konjunktur nicht nur genutzt, um ihre Eigenkapitalbasis zu stärken, sondern darüber hinaus über die Erneuerung des Kapitalstocks und Internationalisierungsstrategien ihre Wettbewerbsfähigkeit erhöht.[4] Damit konnten wichtige Vorraussetzungen geschaffen werden, in der aktuellen Krise zu bestehen. Allerdings befindet sich die deutsche Volkswirtschaft derzeit in der tiefsten Rezession der Nachkriegsgeschichte, die sich durch eine außergewöhnlich scharfe Abwärtsdynamik nach der Lehmann-Insolvenz im September 2008 auszeichnet. So ist seit September 2008 der KfW-ifo-Geschäftsklimaindex bis zu seinem Tiefststand im März 2009 mit einem bisher nicht gekannten Tempo gefallen. Der leichte Anstieg des KfW-ifo-Index in den letzten drei Monaten kann als erstes positives Konjunktursignal gewertet werden. Allerdings ist der Anstieg auf die Verbesserung der Erwartungskomponente zurückzuführen, die Lagebewertung zeigt noch keinen Aufwärtstrend.

Aktuelle Rezession allerdings mit außergewöhnlich scharfer Abwärtsdynamik.

Eigenkapitalpuffer werden in der Rezession teilweise wieder abschmelzen.

Man muss damit rechnen, dass in der aktuellen Krise im Mittelstand und bei Großunternehmen durch eine verschlechterte Ertragssituation Eigenkapitalreserven wieder abschmelzen. Z. B. sind bei den DAX- und MDAX-Unternehmen – für die Rechnungslegungsdaten bis zum ersten Quartal 2009 vorliegen – aktuell ganz erhebliche Gewinneinbrüche zu beobachten (Grafik 3).

[4] Vgl. Reize, F. und V. Lo (2008), KfW-Mittelstandspanel 2008.



Quelle: Bloomberg; indexierte Entwicklung der Mittelwerte

Grafik 3: Aktuelle Entwicklung bei Gewinn und dynamischem Verschuldungsgrad bei DAX- und MDAX-Unternehmen

Großunternehmen aus DAX und MDAX mit erheblicher Verschlechterung in der Ertragslage am aktuellen Rand.

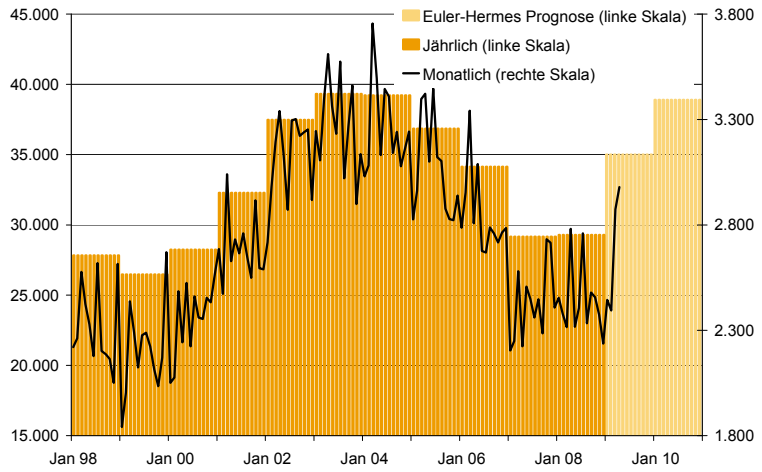
Als Folge der Verschlechterung der Ertragslage sind seit dem ersten Quartal 2008 auch die Eigenkapitalquoten wieder gesunken: bei den DAX-Unternehmen nur leicht um 0,2 Prozentpunkte auf 34,1 %, bei den MDAX-Unternehmen um drei Prozentpunkte auf 33,3 %. Damit wurde bei den MDAX-Unternehmen der Eigenkapitalaufbau der letzten zehn Jahre vollständig zunichte gemacht. Verwendet man dies als Indikator für die Geschäftsentwicklung im Mittelstand, ist davon auszugehen, dass sich auch dort Ertragslage und Eigenkapitalausstattung verschlechtert haben. Neben Ertragsproblemen führt die aktuelle Krise insbesondere zu Liquiditätsanspannungen, da Umsatzerlöse zurückgehen, erhebliche Teile des betrieblichen Aufwands jedoch unmittelbar auszahlungswirksam sind. Dabei wirkt ein höherer Fremdfinanzierungsanteil zusätzlich liquiditätsbelastend. Grafik 3 zeigt den aktuellen Anstieg der Belastung der freien Mittel durch Schuldendienst bei den DAX- und MDAX-Unternehmen über die Erhöhung des dynamischen Verschuldungsgrads – gemessen über das Verhältnis aus Nettofinanzverschuldung und (annualisierten) Erträgen vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen (EBITDA).

Auch viele Mittelstandsbilanzen dürften derzeit eine deutlich angespannte Ertrags- und Liquiditätssituation widerspiegeln.

Mittelfristig ist eine Erholung in Sicht, zuvor werden Mittelständler wie manche Großunternehmen hinsichtlich der Finanzierungssituation eine schwierige Phase durchstehen müssen.

Viele Mittelständler und auch Großunternehmen müssen zurzeit im Hinblick auf ihre Finanzierungssituation eine schwierige Phase überwinden. Einerseits besteht angesichts zaghafter positiver Konjunktursignale für die Unternehmen die Hoffnung, dass sich ihre wirtschaftliche Lage mittelfristig wieder bessert. Andererseits haben viele kurzfristig Finanzierungsbedarf und treffen nun mit deutlich angespannten Bilanzen auf Banken, die bei der Kredit-

vergabe einen künftig erwarteten Anstieg der Ausfallrisiken klar im Blick haben müssen (Grafik 4). Hinzu kommt, dass eine Neubewertung der Kreditrisiken bei der Bank zu einem Anstieg des zu hinterlegenden regulatorischen Eigenkapitals führen kann. Die erhöhte Risikosensitivität der Kreditinstitute zeigt sich derzeit in deutlich wachsenden Zinsmargen und Sicherheitenerfordernissen.[5]



Quelle: Statistisches Bundesamt, Euler-Hermes-Insolvenzprognose.

Grafik 4: Entwicklung Unternehmensinsolvenzen in Deutschland

Unternehmen mit höherer Eigenkapitalquote sind leichter durch die kommenden wirtschaftlich schwierigen Monate zu steuern.

Bei der Überwindung der kommenden, wirtschaftlich schwierigen Monate haben Unternehmen, die mit hoher Eigenkapitalquote in die Krise starten konnten, zwei Vorteile. Zunächst fällt ihre Liquiditätsbelastung durch fixe Zins- und Tilgungszahlungen geringer aus. Darüber hinaus ist es für sie bei größerer Eigenkapitalbasis leichter, zur Liquiditätssicherung einen Kredit aufzunehmen. So zeigen multivariate Analysen, dass eine Stärkung der Eigenkapitalbasis – unabhängig vom konjunkturellen Umfeld – wesentlich dazu beiträgt, den Kreditzugang zu verbessern.[6]

[5] Vgl. Deutsche Bundesbank, Bank Lending Survey, April 2009.

[6] Vgl. Reize und Lo (2008).