

# »» Hohe Eigenkapitalquoten im Mittelstand: KMU schätzen ihre Unabhängigkeit

Nr. 206, 15. Mai 2018

Autor: Dr. Juliane Gerstenberger, Telefon 069 7431-4420, juliane.gerstenberger@kfw.de

Die Eigenkapitalausstattung der kleinen und mittleren Unternehmen (KMU) in Deutschland hat seit Anfang der 2000er-Jahre stetig zugelegt. Im Jahr 2016 lag die Eigenkapitalquote der Mittelständler im Durchschnitt bei komfortablen 30 %. Auslöser für das gestiegene Bewusstsein des Mittelstands für die Bedeutung einer adäquaten Eigenmittelausstattung waren Änderungen in der Bankenregulatorik (Basel II). Diese zwangen KMU sich stärker mit ihren eigenen Risiken und ihrer Bonität auseinanderzusetzen, wollten sie ihren Kreditzugang nicht gefährden.

Strategische Überlegungen zur Bonitätsverbesserung sind aber längst nicht mehr das Hauptmotiv für KMU ihre Eigenkapitalquote zu erhöhen. Dies ergab eine Zusatzbefragung zum KfW-Mittelstandspanel (September 2017). Der wichtigste Grund der KMU ihre Eigenkapitalausstattung zu erhöhen, ist die Wahrung der Unabhängigkeit des Unternehmens. Der Wunsch nach höherer Widerstandsfähigkeit gegenüber Krisenzeiten sowie der Erhalt von Flexibilität sind ebenso wichtige Motive. Rund die Hälfte der Mittelständler stocken ihre Eigenmittel auch auf, um für ein schwierigeres Finanzierungsklima gewappnet zu sein. Die Erinnerungen an Kreditrestriktionen während der Finanzkrise scheinen somit noch nicht verblasst.

Für deutlich weniger KMU spielt das Thema Nachfolge und Attraktivität des Unternehmens eine große Rolle bei ihren Überlegungen zur Eigenkapitalausstattung. Auch die Vorbereitung von Unternehmenszukäufen ist nur selten ein entscheidender Grund zur Erhöhung der Eigenkapitalquote.

## Eigenkapitalquoten seit 2002 deutlich gestiegen

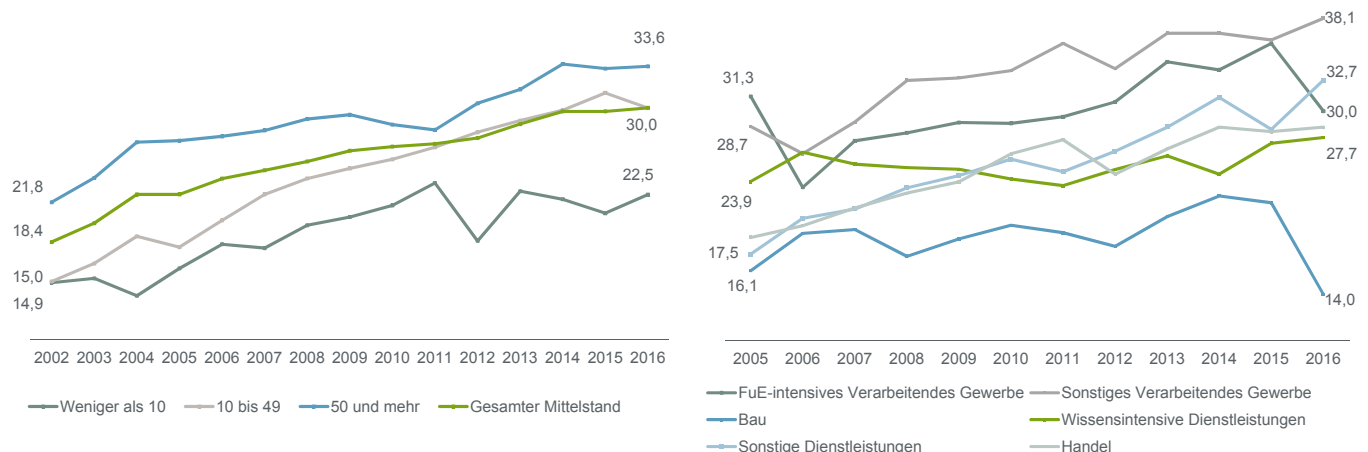
Die Eigenkapitalausstattung der deutschen Mittelständler folgt seit Beginn der 2000er-Jahre einem stetigen Aufwärtstrend, der sich zuletzt auf einem hohen Niveau stabilisiert hat.<sup>1</sup> Die Eigenkapitalquoten der KMU sind im Durchschnitt von 18,4 % im Jahr 2002 auf komfortable 30 % im Jahr 2016 gestiegen (Grafik 1, links). Fast alle Segmente des Mittelstands zogen mit. Größere Mittelständler mit mehr als 50 Vollzeitäquivalent-Beschäftigten (VZÄ) haben zwischen 2002 und 2016 ihre Eigenkapitalquote um rund 12 Prozentpunkte auf 33,6 % gesteigert. KMU mit 10–49 VZÄ-Beschäftigten können sogar ein Plus von 15 Prozentpunkten aufweisen (2002: 15 %, 2016: 30 %). Auch die Eigenkapitalquote kleiner KMU lag 2016 mit 22,5 % klar über dem Wert von 2002 (14,9 %).

Überdies zeigen sich auch im Branchenvergleich fast nur positive Entwicklungen (Grafik 1, rechts). Außer im Baugewerbe und im FuE-intensiven Verarbeitenden Gewerbe, wo die Eigenkapitalquoten jüngst nachgelassen haben,<sup>2</sup> liegt die Eigenmittelausstattung fast aller Branchen heute über dem Niveau von Mitte der 2000er-Jahre. KMU im sonstigen Verarbeitenden Gewerbe belegen mit einer durchschnittlichen Eigenkapitalquote von rund 38 % den Spitzenplatz.

Mit der Zunahme der durchschnittlichen Eigenkapitalquote ging auch der Anteil schwach kapitalisierter KMU in den letzten Jahren deutlich zurück (Grafik 2). Im Jahr 2016 verzeichnen nur 30 % der KMU eine relativ geringe Eigenkapitalausstattung von unter 10 %. Dem gegenüber weisen fast die Hälfte der Mittelständler relativ hohe Eigenkapitalquoten von mindestens 30 % auf.

## Grafik 1: Eigenkapitalquoten im Mittelstand nach Größenklassen (links) und Branchen (rechts)

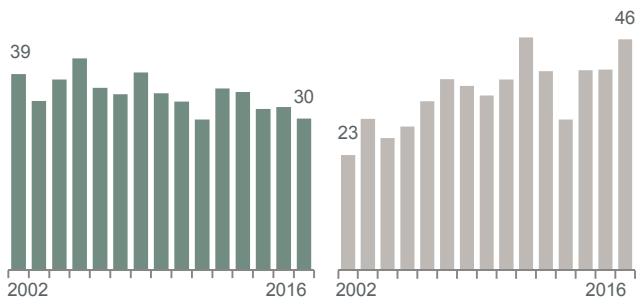
Angaben in Prozent; Größenklassen nach Vollzeitäquivalent-Beschäftigten.



Quelle: KfW-Mittelstandspanel 2003–2017.

Hinweis: Dieses Papier gibt die Meinung der Autoren wieder und repräsentiert nicht notwendigerweise die Position der KfW.

**Grafik 2: KMU mit geringer Eigenkapitalausstattung (links) und hoher Eigenkapitalausstattung (rechts)**



Anmerkung: Eine geringe Eigenkapitalausstattung liegt bei einer Eigenkapitalquote von unter 10 % vor. Von einer hohen Eigenkapitalausstattung wird ab einer Eigenkapitalquote von mindestens 30 % gesprochen.

Quelle: KfW-Mittelstandspanel 2003–2017.

**Strengere Bankenregulierung als Auslöser**

Ein Grund für die deutlich gestiegene Eigenkapitalausstattung der Mittelständler liegt u. a. in der seit den 1990er-Jahren strenger gewordenen Bankenregulierung. Spätestens seit der Implementierung von Basel II im Jahr 2007 wird von den Banken ein stärker differenziertes Risikomanagement regulatorisch eingefordert. Damit verbunden ist auch eine genauere Beurteilung der Kreditrisiken einschließlich der Bonität des Kreditnehmers. Je risikoreicher dieser ist, umso mehr Eigenkapital muss die Bank für den vergebenen Kredit vorhalten. Der Kredit wird teurer und in einigen Fällen auch verwehrt.

Durch diese Neuregelung der Eigenkapitalvorschriften der Banken waren auch die kleinen und mittleren Unternehmen gezwungen – wollten sie ihren Kreditzugang nicht gefährden und die Kreditzinsen niedrig halten – sich verstärkt mit ihren Risiken und ihrer Bonität auseinanderzusetzen. Viele KMU haben diesen neuen regulatorischen Rahmenbedingungen Rechnung getragen. Die Eigenkapitalquote – ein wichtiger Indikator für die finanzielle Stabilität eines Unternehmens – war hier eine wichtige Stellschraube. Durch das Einbehalten von Gewinnen haben KMU es geschafft ihr Eigenkapitalpolster deutlich zu erhöhen. Aber auch die zurückhaltende Investitionstätigkeit in den vergangenen Jahren hat dazu beigetragen, die Eigenkapitalquote zu erhöhen.

titionstätigkeit in den vergangenen Jahren hat dazu beigetragen, die Eigenkapitalquote zu erhöhen.

**Wahrung der Unabhängigkeit als Hauptmotiv**

Auch wenn strategische Überlegungen zur Bonitätsverbesserung eine Triebfeder für den stetigen Anstieg der Eigenkapitalausstattung des Mittelstandes waren, so ist es aktuell für viele KMU nicht mehr das Hauptmotiv. Dies ergab eine Zusatzbefragung zum KfW-Mittelstandspanel (September 2017), in welcher KMU zu ihren Beweggründen für eine Erhöhung der Eigenkapitalausstattung befragt wurden.

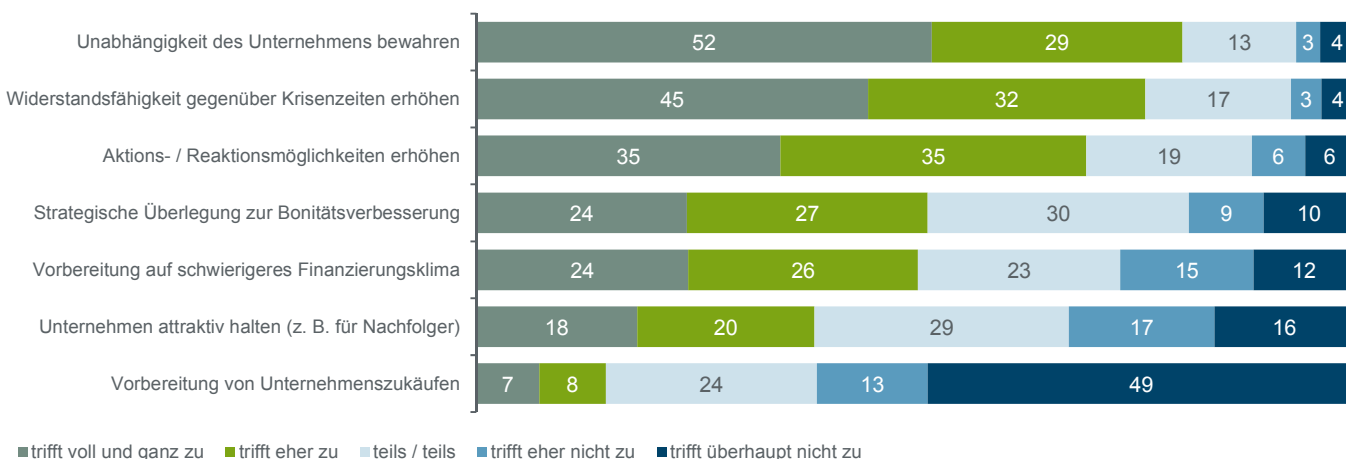
Die Ergebnisse zeigen, dass eines der wichtigsten Motive der KMU ihre Eigenkapitalquote zu erhöhen, die Wahrung der Unabhängigkeit des Unternehmens ist (Grafik 3). Rund 80 % der KMU stimmen der Aussage zu (52 % „trifft voll und ganz zu“; 29 % „trifft eher zu“). Dies bestätigt frühere Studien zum Finanzierungsverhalten von kleinen und mittleren Unternehmen. Diese zeigen, dass der Wunsch nach Wahrung der Kontrolle über das Unternehmen für viele Unternehmer einen entscheidenden Einfluss auf die Wahl des Finanzierungsinstruments haben kann.<sup>3</sup> Da eine hohe Eigenkapitalquote spiegelbildlich mit einem niedrigeren Schuldenstand einhergeht, bietet dies eine größere Unabhängigkeit von Gläubigern. Das Vermeiden von Schulden ist für viele KMU daher auch einer der Hauptgründe, warum sie auf eine Kreditfinanzierung von Investitionen verzichten würden.<sup>4</sup>

**Widerstandsfähigkeit und Flexibilität wird ebenfalls angestrebt**

Aufgrund des geringeren Schuldenstands werden auch Belastungen durch Zins- und Tilgungszahlungen reduziert. Dies kann vor allem in wirtschaftlich schwierigen Zeiten die Liquidität der Unternehmen entlasten. Schwankungen im Geschäftsverlauf können so besser weggesteckt werden. Ist die Eigenkapitalquote zu gering d. h. die Schuldenquote zu hoch, besteht die Gefahr, dass Verluste in wirtschaftlich schwierigen Zeiten den Eigenkapitalpuffer schnell aufzehren. Für rund 77 % der KMU ist die Erhöhung der Widerstandsfähigkeit gegenüber Krisenzeiten daher ein wichtiges Motiv für

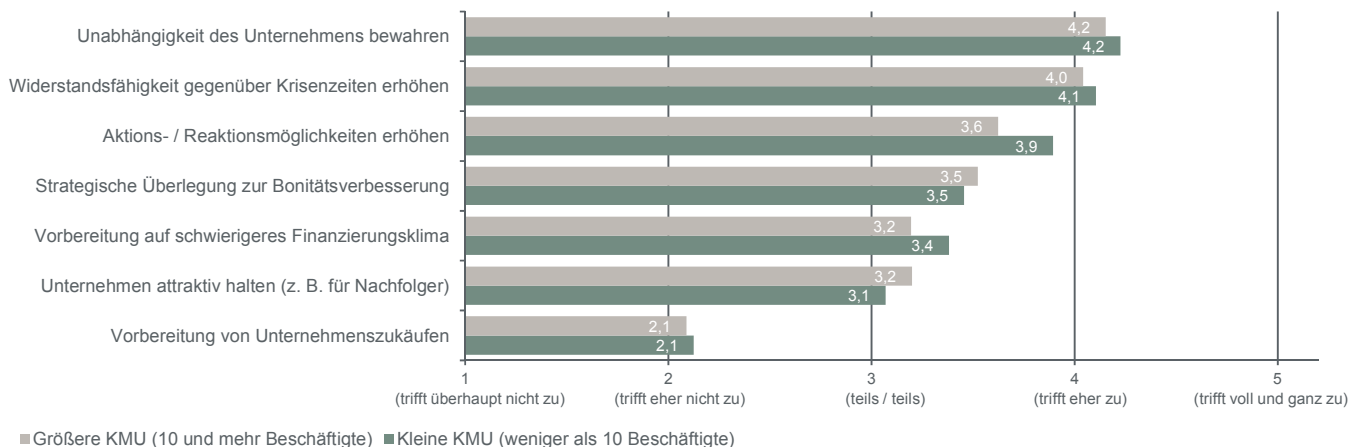
**Grafik 3: Was spricht für das unternehmerische Ziel einer Erhöhung der Eigenkapitalquote?**

Unternehmensanteile jeweils in Prozent, Mehrfachnennung möglich.



Quelle: KfW-Mittelstandspanel 2017 (Zusatzbefragung im September 2017)

**Grafik 4: Erhöhung der Eigenkapitalquote – Motive nach Größenklassen**



Anmerkungen: Angabe von Mittelwerten.

Quelle: KfW-Mittelstandspanel 2017 (Zusatzbefragung im September 2017)

eine höhere Eigenkapitalausstattung (45 % „trifft voll und ganz zu“; 32 % „trifft eher zu“). Lediglich 4 % der Unternehmen stimmen dieser Aussage nicht zu.

Der Wunsch nach Erhalt der Flexibilität trifft nicht ausschließlich auf Krisenzeiten zu. Sieben von zehn Mittelständlern stärken ihre Eigenkapitalausstattung auch um **grundsätzlich** ihren Aktions- und Reaktionsspielraum zu stärken. Eine hohe Eigenkapitalquote kann helfen, den Fremdfinanzierungszugang offen zu halten, sodass flexibler auf etwaige Investitionsoportunitäten reagiert werden kann.

**Erinnerungen an Finanzkrise noch nicht verblasst**

Auch die negativen Erfahrungen der Finanzkrise, als Banken ihre Kreditvergabe deutlich einschränkten, scheinen nicht gänzlich aus den Erinnerungen der Mittelständler verschwunden zu sein. Kreditrestriktionen traf vor allem bonitätsschwache KMU. Eine bessere Eigenkapitalausstattung kann dem vorbeugen. Rund die Hälfte der KMU nennt daher als Ziel einer Eigenkapitalaufstockung eine bessere Vorbereitung auf ein schwieriges Finanzierungsklima (24 % „trifft voll und ganz zu“; 26 % „trifft eher zu“). Für etwa jedes vierte Unternehmen ist dies aber kein Beweggrund (12 % „trifft überhaupt nicht zu“; 15 % „trifft eher nicht zu“).

**Attraktivität des Unternehmens steht weniger im Fokus**

Der Erhalt bzw. die Erhöhung der Attraktivität des Unternehmens (z. B. für Nachfolger) steht für die meisten KMU als Motiv für eine höhere Eigenkapitalausstattung nicht unbedingt an erster Stelle. Nur rund 38 % würden der Aussage zustimmen (18 % „trifft voll und ganz zu“; 20 % „trifft eher zu“). Für jedes dritte Unternehmen ist dies kein Grund (16 % „trifft überhaupt nicht zu“; 17 % „trifft eher nicht zu“). Im Licht des an der Spitze vieler KMUs in den kommenden Jahren anstehenden Generationenwechsels ist die Bedeutung einer gesunden Bilanzstruktur jedoch nicht zu unterschätzen. Eine adäquate Eigenkapitalquote kann die Akquisitionsfinanzie-

rung des Käufers begünstigen und so die Nachfolgersuche erleichtern.

Auch der Aufbau eines finanziellen Polsters zur Vorbereitung von eigenen Unternehmenszukäufen scheint für die Mehrzahl der KMU nicht von Bedeutung zu sein (49 % „trifft überhaupt nicht zu“; 13 % „trifft eher nicht zu“). Nur 15 % der Mittelständler stimmen der Aussage zu (8 % „trifft voll und ganz zu“; 8 % „trifft eher zu“).

**Kaum Unterschiede zwischen kleinen und größeren KMU**

Eine Auswertung nach Beschäftigtengrößenklassen macht deutlich, dass es kaum Unterschiede zwischen kleinen und größeren KMU hinsichtlich der Motive einer höheren Eigenkapitalquote gibt (Grafik 4). Bei kleineren KMU mit weniger als 10 VZÄ-Beschäftigten scheint der Wunsch nach mehr Flexibilität etwas stärker ausgeprägt als bei ihren größeren Pendanten. Auch die Vorbereitung auf ein schwierigeres Finanzierungsklima wird von kleinen Unternehmen als etwas wichtiger angesehen. Dies ist wenig überraschend, da Kleinunternehmen häufiger von Kreditrestriktionen betroffen sind als andere Mittelstandssegmente.<sup>5</sup>

**Fazit**

Egal welches Ziel ein Unternehmer mit der Erhöhung seiner Eigenkapitalquote verfolgt: eine bessere Eigenkapitalausstattung des Mittelstands ist grundsätzlich als positiv zu bewerten. Die finanzielle Stabilität der KMU wird gestärkt und ihre Widerstandsfähigkeit gegenüber Krisenzeiten erhöht. Ein Ausbau des Eigenkapitalpolsters sollte jedoch nicht dauerhaft zulasten von Investitionen gehen, die mitunter eine Teilfinanzierung über Fremdkapital nötig machen. Eine Fremdfinanzierung kann sich (richtig eingesetzt) auch positiv auf Rentabilitätszahlen des Unternehmens auswirken (Leverage-Effekt). Die Erhöhung der Eigenkapitalquote sollte somit nicht zum Selbstzweck werden, sondern Teil einer nachhaltigen und ausgewogenen Finanzierungsstrategie sein. ■

<sup>1</sup> Schwartz, M. (2017). KfW-Mittelstandspanel 2017: Rekordjagd im Inland geht ungebremst weiter – neue Herausforderungen durch sektoralen Wandel. KfW Research.

<sup>2</sup> Ursache des zuletzt starken Rückgangs der Eigenkapitalquote im Baugewerbe ist die gestiegene Kreditaufnahme dieses Segments vor dem Hintergrund des boomenden Wohnungsbaus (9 Mrd. EUR 2016 im Vergleich zu 4 Mrd. EUR 2015). Siehe hierzu Schwartz (2017).

<sup>3</sup> z. B. Holms, S. and P. Kent (1991). An empirical analysis of the financial structure of small and large Australian manufacturing enterprises. *Journal of Small Business Finance* 1 (2), S. 141–154.

<sup>4</sup> Gerstenberger, J. (2018). Kreditverhandlungen – Warum so viele KMU darauf verzichten. *Fokus Volkswirtschaft* Nr. 207, KfW Research.

<sup>5</sup> z. B. Schwartz, M. (2017). KfW-Mittelstandspanel 2017: Rekordjagd im Inland geht ungebremst weiter – neue Herausforderungen durch sektoralen Wandel. KfW Research.