

KfW-Research.



Wirtschafts-Observer.

Nr. 2, Dezember 2001.

KfW

KAPITALMARKTFINANZIERUNG DEUTSCHER UNTERNEHMEN.

Die Kapitalmärkte haben in den letzten Jahren merklich an Bedeutung gewonnen. Kleinen und mittleren Unternehmen ist der direkte Zugang zum Kapitalmarkt i.d.R. jedoch verschlossen. Neue Instrumente sichern diesen Unternehmen aber eine indirekte Finanzierung über den Kapitalmarkt.

ZUNEHMENDE KAPITALMARKTPRÄSENZ DEUTSCHER UNTERNEHMEN

Im Vergleich zu einigen anderen europäischen Staaten, vor allem aber in Relation zu den USA, weisen Unternehmen in Deutschland bisher eine nur geringe Präsenz am Kapitalmarkt auf.

Die Entwicklung der letzten Jahre spricht jedoch für eine zunehmende Bedeutung des direkten Kapitalmarktauftritts zu Lasten der traditionellen Kreditfinanzierung: Die Aktienmarktkapitalisierung hat sich in Deutschland von 1995 bis 2000 beinahe verdoppelt. Gleichzeitig drängten viele Unternehmen an den Anleihemarkt. Allein in den beiden letzten Jahren haben sich die Nettoemissionen deutscher Industrieanleihen auf über 7 Mrd EUR mehr als vervierfacht. Angesichts der Harmonisierung europäischer Emissionsstandards, zunehmender Liquidität und rapide sinkender

Emissionsgebühren wird die direkte Kapitalmarktfinanzierung für immer mehr Unternehmen zu einer interessanten Alternative.

Zudem wird die von der Bankenaufsicht geforderte, stärkere Ausrichtung der Eigenkapitalunterlegung an den Kreditrisiken zu einer höheren Eigenkapitalbelastung der Banken für Kredite an Unternehmen mit schlechter Bonität führen.¹ Die Refinanzierung über Kredite könnte dadurch schwieriger werden, weshalb die Unternehmen versuchen werden, verstärkt alternative Finanzquellen zu nutzen.

DIFFERENZIERTERE BETRACHTUNG NACH UNTERNEHMENSGRÖSSE

Eine differenzierte Betrachtung der Unternehmen legt allerdings nahe, dass kmU dieser Entwicklung nur sehr begrenzt folgen. Laut KfW-Bilanzdaten sind kleinere Unternehmen mit bis zu 5 Mio DM Jahresumsatz in besonderem Maße auf die langfristige Fremdfinanzierung angewiesen.² Gemessen an der Bilanzsumme ist deren Anteil bei kleinen Unternehmen im Durchschnitt rund vier mal höher als bei größeren Firmen mit mehr als 50 Mio DM Jahresumsatz (siehe Tabelle). Daten der Bundesbank bestätigen die

¹ Vgl. „Basel II – Auswirkungen auf typische Mittelstandsportfolien“, Wirtschafts-Observer, September 2001.

² Deutsche mittelständische Unternehmen decken ihren Fremdkapitalbedarf zu 91% durch den klassischen Bankenkredit.

unterschiedliche Bedeutung der Bankkredite für kleine und große Unternehmen. Der Statistik der Bundesbank zufolge hat die Abhängigkeit kleiner und mittlerer Unternehmen vom traditionellen Bankkredit während der 90er Jahre sogar noch zugenommen.

	KLEINERE	GRÖßERE	KLEINERE	GRÖßERE
	UNTERNEHMEN			
	DURCHSCHNITT		MEDIAN	
	PROZENT DER BILANZSUMME			
Langfristige Fremdmittel	41,8	10,8	37,4	9,0
Rückstellungen	6,7	13,0	3,2	7,8
Eigenkapital	21,3	28,7	22,2	23,5
Investitionsbetrag	56,2	11,0	52,4	9,2

Quelle: KfW-Bilanzdatenbank, Jahresabschlüsse 1994–1998

ERSCHWERTER KAPITALMARKTZUGANG FÜR KLEINE UNTERNEHMEN

Die Ursache für diesen „Größeneffekt“ liegt insbesondere in den hohen Fixkosten einer Finanzierung am Kapitalmarkt. Der Gang an den Aktien- oder Anleihemarkt rentiert sich erst ab einer gewissen Größenordnung. Für die relativ geringen Finanzierungsvolumina kleiner und mittlerer Unternehmen rechnet sich die direkte Kapitalmarktanspruchnahme kaum. Nach Einschätzung der Deutschen Bundesbank steht diese Option momentan denn auch nur 3-5% der mittelständischen Unternehmen zur Verfügung. Eine Ausnahme bilden lediglich junge Unternehmen der Technologie-, Medien- und Telekommunikationsbranche, die sich über den Neuen Markt oder über Venture Capital finanzieren können. Mit ihren Programmen zur Refinanzierung von Beteiligungs- und Wagniskapital hat die KfW einen entscheidenden Beitrag zum Aufbau des Beteiligungsmarkts geleistet. Seit 1995 hat die KfW im Rahmen dieser Programme rund 3 Mrd EUR zugesagt.

FAZIT

Für die weit überwiegende Mehrzahl der kleineren und mittleren Unternehmen wird der Bankkredit auch zukünftig Hauptfinanzierungsquelle bleiben. Angesichts der sich ändernden Rahmenbedingungen, wie z. B. Basel II, wandelt sich jedoch die Rolle der Kreditinstitute. Um Wettbewerbsvorteile zu sichern, werden sich die Banken verstärkt auf ihre Kernkompetenzen im Riskmanagement, der Liquiditätssicherung und der Beratung spezialisieren. Risikoübernahme und Fristentransformation werden nicht mehr länger im Vordergrund der Fremdfinanzierung stehen. Mittels derivater Geschäfte wie z. B. durch den Verkauf von Kreditrisiken (Synthetische Verbriefung) transferieren Banken hingegen vermehrt Kreditrisiken an den Kapitalmarkt. Aufgrund dieses Risikotransfers müssen die Banken den Bestand an Forderungen mit weniger Eigenkapital unterlegen. Das freigesetzte Eigenkapital kann sodann zur Unterlegung neuer Kreditengagements eingesetzt werden. Der Aufbau eines Marktes zur Verbriefung von Mittelstandskrediten wurde durch das KfW-Verbriefungsprogramm PROMISE maßgeblich unterstützt.

Autoren: Dr. Annette Detken, Dr. Carmen Laws

INNOVATIONSAKTIVITÄT: OST ÜBERHOLT WEST.

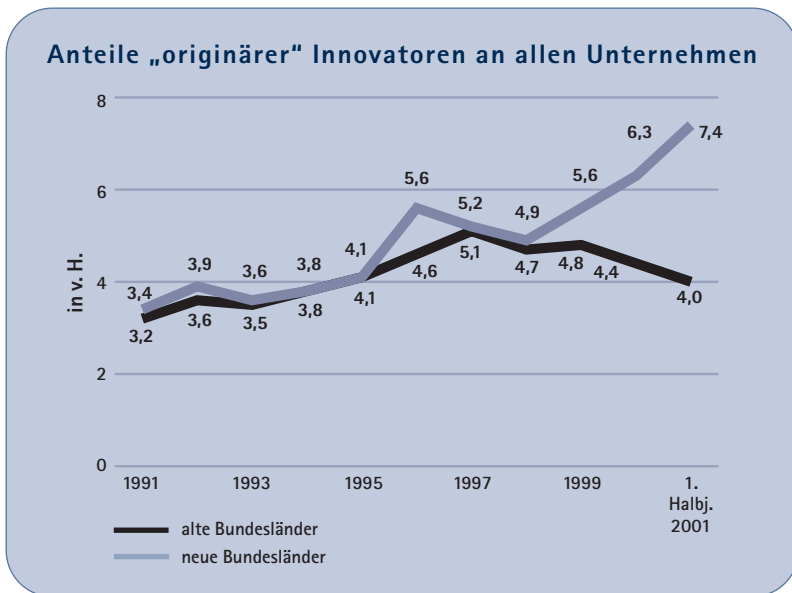
Die Diskussion um die Angleichung der wirtschaftlichen Verhältnisse in den alten und neuen Bundesländern ist auch im zwölften Jahr nach der deutschen Wiedervereinigung nicht verstummt. In den Blickpunkt der öffentlichen Debatte rückt in jüngerer Zeit die Leistungsfähigkeit des Innovationssystems in Ost und West – nicht zuletzt vor dem Hintergrund der unterschiedlichen Wirtschaftsleistung beider Teile Deutschlands. Auswertungen auf der Basis von KfW-Daten deuten jedoch darauf hin, dass es um die Innovationstätigkeit der mittelständischen Unternehmen in den neuen Bundesländern wesentlich besser bestellt ist, als oftmals angenommen wird.

ZUNEHMENDE INNOVATIONSAKTIVITÄTEN VON KMU IN DEN NEUEN BUNDESLÄNDERN

Die KfW untersuchte hierzu die Entwicklung der Innovationsaktivitäten von kleinen und mittleren Unternehmen in den neuen im Vergleich zu den alten Bundesländern. Diese empirische Analyse wurde unter den von der KfW mit den Breitenprogrammen geförderten Unternehmen durchgeführt.³ Diese Programme der KfW dienen der Förderung von allgemeinen Investitionsvorhaben in

³ Dies sind im einzelnen: KfW-Mittelstandsprogramm, ERP-Regionalförderprogramm, ERP-Modernisierungsprogramm, ERP-Aufbauprogramm.

kleineren und mittleren Unternehmen; ein Teil der Unternehmen führt jedoch auch Projekte mit einem innovativen Charakter durch.



Die vorstehende Grafik zeigt die Entwicklung der Anteile innovativer Unternehmen unter den von der KfW geförderten Unternehmen im Zeitablauf. Als „originärer“ Innovator wird ein Unternehmen dann bezeichnet, wenn es für die Einführung eines neuen Produktes oder Produktionsverfahrens eigene Entwicklungsanstrengungen

aufwendet und dieses Produkt oder Produktionsverfahren noch von keinem anderen Konkurrenten angeboten oder angewendet wird; d.h., wenn das Produkt oder Produktionsverfahren eine Marktneuheit darstellt.

Zunächst entwickeln sich die Anteile der innovativen Unternehmen in Ost und West nahezu identisch und zeigen einen moderat steigenden Verlauf. Ab dem Jahr 1998 legen die neuen Bundesländer bei ihren Innovationsanstrengungen deutlich zu. Insbesondere das Verarbeitende Gewerbe nimmt dabei eine Vorreiterrolle ein. Hohe Zuwächse können in erster Linie in Sachsen, Sachsen-Anhalt, Thüringen und Brandenburg verzeichnet werden. In den alten Bundesländern nimmt dagegen der Anteil innovativer Unternehmen in jüngerer Zeit ab.

QUELLEN DER INNOVATIONSTÄTIGKEIT

Damit neue Produkte und Produktionsverfahren entwickelt werden können, müssen in den Unternehmen die entsprechenden Voraussetzungen geschaffen werden. Das längerfristige Innovationspotenzial eines Unternehmens wird stark durch eigene regelmäßige FuE-Anstrengungen sowie die Häufigkeit von Kooperationen bestimmt. Daher wurde untersucht, ob diese beiden

Inputfaktoren in den Innovationsprozess einen Beitrag zur Erklärung der in den neuen Bundesländern höheren Innovationshäufigkeit – im Vergleich zu den alten Bundesländern – am aktuellen Rand leisten können. Es zeigt sich, dass der Anteil der Unternehmen, die regelmäßig FuE betreiben, in den neuen Bundesländern in jüngster Zeit deutlich gestiegen ist und beispielsweise im Jahr 2000 rund ein Viertel höher lag als in den alten Bundesländern.

Ein ähnliches Bild zeigt auch das Kooperationsverhalten: Unternehmen aus den neuen Bundesländern arbeiten – gerade auch im FuE-Bereich – deutlich häufiger mit anderen Unternehmen oder Forschungseinrichtungen zusammen.

FAZIT

Unter den KfW-Kreditnehmern zeigen derzeit Unternehmen aus den neuen Bundesländern bei Inputfaktoren in den Innovationsprozess höhere Werte als ihre westdeutschen Pendanten. Dieses Ergebnis deutet darauf hin, dass die vielfältigen Maßnahmen zur Unterstützung des Innovationssystems in den neuen Ländern zu greifen beginnen und den ursprünglichen Rückstand bei Innovationen nunmehr kompensieren. Für die weitere Entwicklung des Mittelstands in den neuen Bundesländern zeichnen sich somit insgesamt vergleichsweise positive Aussichten ab.

Autor: Dr. Volker Zimmermann

Unternehmenskennzahlen (in Mrd EUR)

	2000	2000 1.1.-30.11.	2001 1.1.-30.11.
Förderung der deutschen und europ. Wirtschaft	34,7	31,1	30,3
Investitionsfinanzierung in Deutschland + Europa	23,5	21,3	22,6
u.a. in den Bereichen			
Mittelstand	9,0	8,1	7,4
Wohnungswirtschaft	5,1	4,6	8,3
Infrastruktur	2,8	2,5	2,5
Projektfinanzierung im Inland	4,9	4,4	2,8
Export- und Projektfinanzierung	11,2	9,8	7,7
Förderung der Entwicklungsländer (Zusagen insges.)	1,5	1,3	2,6
Gesamtzusagen	36,2	32,3	32,9
Übergreifende Aufgaben der Investitionsfinanzierung			
Förderung der neuen Bundesländer	4,1	3,8	3,4
Umweltschutz	3,1	2,9	3,7
Innovation und Beteiligung/Risikokapital	1,4	1,2	0,8

KfW
Abteilung Volkswirtschaft
Palmengartenstraße 5-9, 60325 Frankfurt am Main

Pressestelle
Tel. 0 69/74 31-44 00, Fax 0 69/74 31-32 66

Informationszentrum
Tel. 0 18 01/33 55 77, Fax 0 69/74 31-6 43 55
e-mail: info@kfw.de, www.kfw.de