

IfM-Materialien

Institut für
Mittelstandsforschung

IfM
BONN

www.ifm-bonn.org

Finanzierungsstrukturen und -strategien kleiner und mittlerer Unternehmen: Eine Bestandsaufnahme

von André Pahnke, Christian Schröder, Fabian Leonhardt, Arnd Wiedemann

IfM-Materialien Nr. 242

Impressum

Herausgeber

Institut für Mittelstandsforschung Bonn
Maximilianstr. 20, 53111 Bonn
Telefon +49/(0)228 / 72997 - 0
Telefax +49/(0)228 / 72997 - 34

Kooperationspartner

Lehrstuhl Finanz- und Bankmanagement der
Universität Siegen, Prof. Dr. Arnd Wiedemann
und Fabian Leonhardt, M. Sc.

Ansprechpartner

André Pahnke
Christian Schröder

IfM-Materialien Nr. 242

ISSN 2193-1852 (Internet)

ISSN 2193-1844 (Print)

Bonn, Dezember 2015

Das IfM Bonn ist eine Stiftung
des privaten Rechts.

Gefördert durch:



Bundesministerium
für Wirtschaft
und Energie

aufgrund eines Beschlusses
des Deutschen Bundestages

Ministerium für Wirtschaft, Energie,
Industrie, Mittelstand und Handwerk
des Landes Nordrhein-Westfalen



Finanzierungsstrukturen und -strategien kleiner und mittlerer Unternehmen: Eine Bestandsaufnahme

Financial structures and financing strategies of German SMEs: a status report

André Pahnke, Christian Schröder, Fabian Leonhardt, Arnd Wiedemann

IfM-Materialien Nr. 242

Zusammenfassung

Das Finanzierungsumfeld für kleine und mittlere Unternehmen (KMU) befindet sich im Wandel. Die Veränderungen des konjunkturellen Umfelds und der damit verbundenen Niedrigzinspolitik sowie die Basel-Regulierungen zeigen einen deutlichen Einfluss auf die Finanzierungsstrukturen der KMU. So konnten KMU ihre Eigenkapitalquoten deutlich stärker als Großunternehmen erhöhen und haben damit ihren Rückstand vollständig aufgeholt. Diese Entwicklung erstreckt sich über alle Regionen und Branchen. Die Untersuchung verschiedener Finanzierungsquellen zeigt, dass der Bankkredit zwar weiterhin das zentrale Fremdfinanzierungsinstrument für KMU ist, jedoch im Vergleich zur Innenfinanzierung durch einbehaltenen Unternehmensgewinne deutlich an Bedeutung verliert.

Schlagerwörter: *KMU, Finanzierung, Kapitalstruktur, Eigenkapitalquote*

Abstract

The financial environment for small and medium sized enterprises (SMEs) is changing. The general good economic situation, the current policy on low interest rates and new banking regulations affect the capital structure of German SMEs. Hence, there is an ongoing increase of the equity ratio of small and medium sized enterprises which very much outperforms the growth of the equity ratio of large enterprises. As a result, the gap between the equity ratio of SMEs and large enterprises is increasingly blurring. This change can also be observed in all regions and sectors. Investigating different sources of funding, the results show that bank borrowings are still the most important source of debt financing. However, retention of earnings gains in importance for German SMEs in comparison to debt financing.

JEL: O16, G32, D22

Keywords: *SME, Financing, Capital Structure, Equity Ratio*

Danksagung

Wir danken dem Deutschen Sparkassen- und Giroverband, Berlin, für die Unterstützung und die Bereitstellung zusätzlicher Kennzahlen für unsere Untersuchung.

Inhalt

Verzeichnis der Abbildungen	II
Verzeichnis der Tabellen im Anhang	IV
Kurzfassung	V
1 Einleitung	1
2 Die Kapitalstruktur von KMU	3
2.1 Zusammenhang zwischen Kapitalstruktur und Eigenkapitalquote	3
2.2 Entwicklung der Eigenkapitalquote von KMU zwischen 2003 und 2013	4
3 Theoretische Vorüberlegungen zu den Einflussfaktoren auf die Finanzierungsstrategien von KMU	8
4 Erklärungen des Finanzierungsverhaltens von KMU	15
4.1 Makroökonomisches Umfeld	15
4.1.1 Allgemeine konjunkturelle Lage	15
4.1.2 Entwicklung des Zinsniveaus und der Finanzierungskosten	16
4.1.3 Basel-Regulierungen	18
4.1.4 Zugang zum Kredit- und Kapitalmarkt	20
4.2 Verfügbare Finanzierungsquellen	21
4.2.1 Fremdkapitalfinanzierung	21
4.2.2 Eigenkapitalfinanzierung	28
4.3 Finanzierungsrelevante Merkmale von KMU	32
4.3.1 Unternehmensgröße	32
4.3.2 Rechtsform	36
4.3.3 Branche und Standort	38
5 Fazit	43
Literatur	46
Anhang	54

Verzeichnis der Abbildungen

Abbildung 1:	Systematisierung der Unternehmensfinanzierung	3
Abbildung 2:	Entwicklung der Eigenkapitalquote von KMU und Großunternehmen zwischen 2003 und 2013	5
Abbildung 3:	Niveauunterschiede bei der Eigenkapitalquote (Median) von KMU und Großunternehmen	6
Abbildung 4:	Vergleich der Eigenkapitalquoten auf Grundlage der Bilanzdaten des DSGV und der Deutschen Bundesbank	7
Abbildung 5:	Bedeutung von Beweggründen bzw. Ziele bei der Wahl der Finanzierungsmethode	13
Abbildung 6:	Entwicklung des BIP, der Bruttoanlageinvestitionen und der Buchkredite in Deutschland seit 2000	16
Abbildung 7:	Entwicklung des EZB-Leitzinses seit 1999	17
Abbildung 8:	Ifo-Kredithürde im Verarbeitenden Gewerbe nach Größen-klassen seit 2003	20
Abbildung 9:	Bankkredite und Unternehmensschuldverschreibungen an inländische Unternehmen und wirtschaftlich selbstständige Privatpersonen (relativ zum BIP)	23
Abbildung 10:	Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	24
Abbildung 11:	Verbindlichkeiten (lang- und kurzfristig) gegenüber Kreditinstituten	25
Abbildung 12:	Verbindlichkeiten aus Lieferung und Leistung	26
Abbildung 13:	Verbindlichkeiten (lang- und kurzfristig) gegenüber verbundenen Unternehmen	27
Abbildung 14:	Fremdkapitalquote von KMU in Deutschland	28
Abbildung 15:	Private Equity Investitionen in Deutschland von 2008 bis 2014	30
Abbildung 16:	Einbehaltene Gewinne und Jahresüberschüsse von KMU	31
Abbildung 17:	Rückstellungen	32

III

Abbildung 18: Eigenkapitalquoten nach Unternehmensgröße	33
Abbildung 19: Entwicklung der Nullpunktquote beim Eigenkapital zwischen 2003 und 2013	34
Abbildung 20: Entwicklung der Jahresergebnisse in % der Gesamtleistung	35
Abbildung 21: Eigentumsverhältnisse von Unternehmen im europäischen Vergleich (im Jahr 2010)	37
Abbildung 22: Eigenkapitalquoten von KMU nach Kapitalgesellschaften und Nicht-Kapitalgesellschaften	38
Abbildung 23: Eigenkapitalquoten von KMU nach Branchen	39
Abbildung 24: Eigenkapitalquote (Median) von KMU in West- und Ostdeutschland	40
Abbildung 25: Eigenkapitalquoten (Median) im Bundesländervergleich	41

Verzeichnis der Tabellen im Anhang

Tabelle A1:	Entwicklung der Eigenkapitalquoten nach Umsatzgrößenklassen auf Grundlage von Bilanzdaten des Bundesverbandes der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken - in %	54
Tabelle A2:	Entwicklung der Bankverbindlichkeiten, Cashflowrate, Umsatzrentabilität und Zinsaufwandsquote zwischen 2003 und 2013 nach Größenklassen - in %	55
Tabelle A3:	Entwicklung der Cashflowrate von KMU zwischen 2003 und 2013 nach Branchen - in %	56
Tabelle A4:	Entwicklung der Umsatzrentabilität von KMU zwischen 2003 und 2013 nach Branchen - in %	57
Tabelle A5:	Entwicklung der Eigenkapitalquote von KMU zwischen 2003 und 2013 nach Branchen und Regionen - in %	58
Tabelle A6:	Entwicklung der Umsatzrentabilität von KMU zwischen 2003 und 2013 nach Branchen und Regionen - in %	59
Tabelle A7:	Entwicklung der Cashflowrate von KMU zwischen 2003 und 2013 nach Branchen und Regionen - in %	60

Kurzfassung

Die Eigenkapitalquote kleiner und mittlerer Unternehmen (KMU) hat sich seit 2003 im Vergleich zu der von Großunternehmen äußerst positiv entwickelt. Entsprechend haben sich die bisherigen Unterschiede bei der Eigenkapitalquote zwischen diesen beiden Unternehmensgruppen deutlich verringert. Am aktuellen Rand (2013) liegen die Eigenkapitalquoten kleiner und mittlerer Unternehmen im Durchschnitt sogar über denen der Großunternehmen. Lediglich Kleinstunternehmen weisen trotz sehr starker Zuwachsraten eine durchschnittlich niedrigere Eigenkapitalquote auf. In dieser Größenklasse hat der Anteil von Unternehmen mit keinem bzw. negativen Eigenkapital, die sog. Nullpunktquote, auch am deutlichsten abgenommen. Dieser Wert liegt aber immer noch weit über dem Niveau der größeren Unternehmen.

Kapitalstrukturen von KMU sind theoretisch nur schwer zu erklären

Die mit dieser Entwicklung verbundenen Veränderungen der Kapitalstruktur von KMU sind anhand bestehender Theorien nur schwer zu erklären. Dies liegt daran, dass es mehrere konkurrierende, sich teilweise widersprechende Ansätze gibt. Diese sind zudem auf Grund der getroffenen Annahmen auch nur bedingt auf KMU übertragbar. Dennoch lassen sich anhand der bisher vorliegenden Forschungsergebnisse eine Reihe möglicher Einflussfaktoren identifizieren. Neben finanzierungsrelevanten Merkmalen des Unternehmens und des Unternehmers sind es insbesondere das makroökonomische Umfeld und der Zugang zu verfügbaren Finanzierungsquellen.

Bankkredit bleibt wichtigstes Fremdfinanzierungsinstrument der KMU

Während in Folge der Finanz- und Wirtschaftskrise die Finanzierungskosten für Großunternehmen deutlich gesunken sind, ist der Zinsvorteil für KMU geringer. Gründe hierfür sind der fehlende bzw. eingeschränkte Kapitalmarktzugang von KMU und die durch Basel II bzw. III strengeren Vorgaben bei der Kreditvergabe. Entsprechend ist die sog. "Kredithürde" für kleine Unternehmen im Vergleich zu Großunternehmen höher, dennoch befindet sie sich auf einem historischen Tief. Der Zugang zu Bankkrediten ist derzeit gut und der Bankkredit ist von hoher Bedeutung für KMU.

Bankverbindlichkeiten sind dennoch rückläufig

Allerdings nehmen die Verbindlichkeiten der KMU gegenüber Kreditinstituten im Verhältnis zur Bilanzsumme kontinuierlich ab. Insbesondere kurzfristige Bankkredite werden zurückgeführt. Eine vollständige Substitution der kurzfristigen Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten durch andere Fremdfinanzierungsmöglichkeiten, wie beispielsweise Lieferantenkredite, ist nicht festzustellen. Zu beobachten ist demgegenüber eine leichte Zunahme der Finanzierungen durch verbundene Unternehmen. Dieser Effekt ist allerdings nicht stark genug, um dem Bedeutungsgewinn der Eigenfinanzierung bei KMU entgegenzuwirken.

Innenfinanzierungskraft der KMU deutlich gestärkt

Die zunehmende Eigenfinanzierung der KMU kann entweder über Kapital- bzw. Einlagenerhöhungen (Außenfinanzierung) oder durch Selbstfinanzierung (Innenfinanzierung), also durch die Einbehaltung von Unternehmensgewinnen erfolgen. Insgesamt sind die steigenden Eigenkapitalquoten der KMU weniger auf externe Eigenkapitalzuführungen zurückzuführen, als vielmehr auf gestiegene Umsatzrentabilitäten sowie hohe Cashflow-Raten und damit verbundene gestiegene Unternehmensgewinne der KMU.

Einfluss unternehmenspolitischer Zielsetzungen sollte geklärt werden

Da gerade inhabergeführte Unternehmen, die mehrheitlich unter den KMU zu finden sind, der Erhalt der Unabhängigkeit besonders wichtig ist, könnte dieses Unternehmensziel sich auch auf Finanzierungsentscheidungen auswirken. Die Beantwortung dieser Frage bedarf aber weiterer Forschung, die über die Analyse von Bilanzdaten hinausgeht.

Kaum konkreter Handlungsbedarf für die Wirtschaftspolitik

Die KMU in Deutschland sind finanziell gut aufgestellt. Aufgrund einbehaltener Gewinne haben sie ihre Eigenkapitalquote seit Jahren kontinuierlich erhöht und somit ihre finanzielle Unabhängigkeit gegenüber Fremdkapitalgebern vergrößert. Für die Wirtschaftspolitik ergibt sich aus den Befunden der vorliegenden Studie kaum Handlungsbedarf. Allerdings haben insbesondere Kleinstunternehmen und damit vermutlich jüngere Unternehmen eine geringere Eigenkapitalausstattung und damit am ehesten Schwierigkeiten beim Kreditzugang. Daher erscheint die derzeitige öffentliche Förderung von Gründern gerechtfertigt.

1 Einleitung

Eine Reihe wissenschaftlicher Studien zeigt auf, dass das Wachstum und die Entwicklung kleiner und mittlerer Unternehmen gerade durch einen unzureichenden Zugang zu Finanzierungsmitteln gebremst wird (siehe bspw. Beck 2007; Beck/Demirguc-Kunt 2006; Klonowski 2012).¹ In diesem Zusammenhang werden in Deutschland auch die durch Basel II - und die bis 2019 schrittweise erfolgende Umsetzung von Basel III - veränderten Rahmenbedingungen bei der Kreditvergabe an KMU diskutiert. Dies liegt daran, dass die Kapitalstruktur deutscher KMU traditionell durch einen hohen Fremdkapitalanteil gekennzeichnet ist (vgl. Pape/Seehausen 2012). Bankkredite bilden neben der Innenfinanzierung die Grundlage der Liquiditäts- und Existenzsicherung deutscher KMU (vgl. Becker et al. 2015, S. 115 ff.).

Die durch die Basel-Regulierungen gestiegenen Anforderungen an die Kreditinstitute zur Eigenkapitalunterlegung von Krediten schlagen sich auch in den Finanzierungskosten der Unternehmen nieder, was sich unter bestimmten Voraussetzungen negativ auf die Kreditverfügbarkeit und Zinshöhe auswirken könnte (vgl. Berg/Uzik 2011). Allerdings hängen die Kreditkosten auch von der Kreditwürdigkeit des Kreditnehmers, der Besicherung, der Kreditart, dem allgemeinen Zinsniveau und letztlich auch der Ausrichtung der (europäischen) Geldpolitik ab. Darüber hinaus entwickeln sich neue Finanzierungsformen, wie bspw. das Crowdfunding bzw. -investing.

Dies lenkt den Fokus der Unternehmensleitung zunehmend auf die wachsende Bedeutung von Finanzierungsentscheidungen und die Frage des richtigen Finanzierungs-Mix. Die Finanzplanung und -beschaffung bilden den "Grundpfeiler einer erfolgreichen Unternehmensfinanzierung" (Becker et al. 2015, S. 1), die daher als eine strategische Managementaufgabe anzusehen ist, "der sich vor allem mittelständische Unternehmen mit der gleichen Sorgfalt widmen müssen, wie sie mit unternehmerischer Eigenverantwortung, Intensität und Kreativität das operative Geschäft betreuen" (Trautvetter 2011, S. 15).

Vor diesem Hintergrund geht die vorliegende Studie der Frage nach, inwiefern sich die neuen Rahmenbedingungen im Finanzierungsumfeld in den Finanzierungsstrukturen deutscher KMU niedergeschlagen haben. Da sich Finanzie-

¹ Kumar/Rao (2015, S. 100) benennen noch weitere Studien zu diesem Thema: Ayyagari et al. (2008), Petersen/Rajan (2002), Wagenvoort (2003), Woldie et al. (2012) und Wu et al. (2008).

rungsentscheidungen in ihrer Summe letztlich in der Kapitalstruktur der Unternehmen widerspiegeln, können so auch erste Rückschlüsse auf die Finanzierungsstrategien bzw. -präferenzen der Unternehmen gezogen werden. Dabei ist grundsätzlich von Interesse, welche Kriterien KMU bei Finanzierungsentscheidungen anlegen und welche Substitutionsmöglichkeiten ihnen ggf. zur Verfügung stehen.

Damit rückt die Entwicklung der Eigenkapitalquote von KMU in den Fokus dieser Studie, da sich in dieser Bilanzkennzahl die Entscheidungen über die Finanzierungs- bzw. Kapitalstruktur der Unternehmen und letztlich die verfolgten Finanzierungsstrategien niederschlagen. Diese wichtige Kennzahl beschreibt allerdings "nur" das Verhältnis des gesamten Eigenkapitals an der Bilanzsumme. Entsprechend ist eine reine Betrachtung der Eigenkapitalquote unzureichend, um die Mittelherkunft, diesbezüglich denkbare Substitutionseffekte und mögliche Veränderungen der Kapitalstruktur genauer zu bestimmen. Daher erfolgt nicht nur eine Analyse weiterer Bilanz-, sondern auch ausgewählter Erfolgskennzahlen, die in enger Beziehung zur Kapitalstruktur von Unternehmen stehen. Die Auswertungen der aggregierten Unternehmensdaten basieren auf den dem Deutschen Sparkassen- und Giroverband (DSGV) als einem der weltgrößten Bankenverbände vorliegenden Bilanzdaten. Eine weitere Grundlage bilden die über die Deutsche Bundesbank zugänglichen Unternehmensbilanzdaten. Zur besseren Interpretation der Ergebnisse werden darüber hinaus noch weitere Datenquellen und Statistiken herangezogen. Im Ergebnis liefert diese Studie somit auch einen aktuellen und umfassenden Überblick über die Entwicklung der Finanzierungsstrukturen deutscher Unternehmen seit 2003.

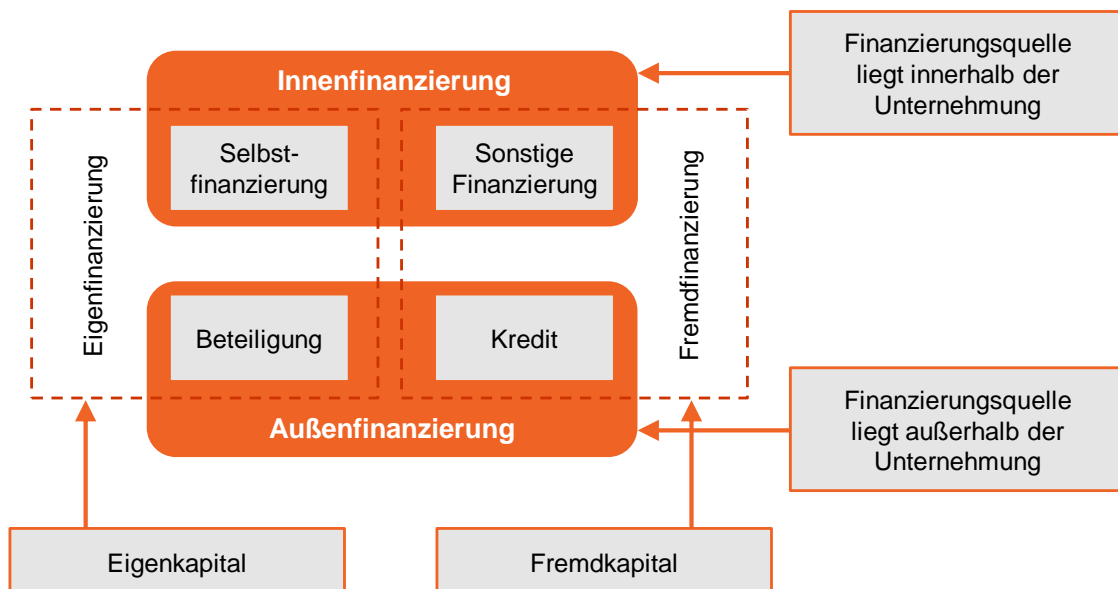
Zuerst wird im folgenden Kapitel auf die Entwicklung der Kapitalstruktur von KMU eingegangen. Einflussfaktoren auf die Finanzierungsstrategien von KMU werden im dritten Kapitel anhand theoretischer Überlegungen diskutiert. Aufbauend auf diesen Grundlagen werden dann im vierten Kapitel die Entwicklungen der Kapitalstruktur differenzierter betrachtet und relevante Einflussfaktoren auf die Kapitalstruktur deutscher KMU analysiert, um Determinanten zu bestimmen, die die Entwicklung der Eigenkapitalquote deutscher KMU erklären können. Die Studie schließt mit einem Fazit im fünften Kapitel.

2 Die Kapitalstruktur von KMU

2.1 Zusammenhang zwischen Kapitalstruktur und Eigenkapitalquote

Bei der Unternehmensfinanzierung kann grundsätzlich zwischen der Rechtsstellung der Kapitalgeber (Eigen- bzw. Fremdfinanzierung) und der Mittelherkunft (Innen- bzw. Außenfinanzierung) unterschieden werden (vgl. Brauchle/Pifko 2011, S. 139). Mit Blick auf die Finanzierungs- bzw. Kapitalstruktur von Unternehmen ist allerdings zu beachten, dass Eigen- wie auch Fremdkapital sowohl im Rahmen der Innen- als auch der Außenfinanzierung gebildet werden kann. Letztlich ausschlaggebend ist daher die Mittelherkunft (siehe Abbildung 1). Darüber hinaus sind auch Mezzanine-Finanzierungen möglich, die Mischformen aus Fremd- und Eigenkapital darstellen. Ihre Zuordnung zu Eigen- bzw. Fremdkapital hängt von der konkreten Ausgestaltung des Finanzierungsinstrumentes ab, so dass eine pauschale Einordnung in die dargestellte Systematik nicht ohne weiteres möglich ist (vgl. Trautvetter 2011).

Abbildung 1: Systematisierung der Unternehmensfinanzierung



Quelle: Becker et al. (2015, Abbildung 2.5) in Anlehnung an Hausch 2004; Dürr 2007 und Jäger et al. 2009.

Abbildung 1 verdeutlicht, dass sich Entscheidungen über die Unternehmensfinanzierung unmittelbar in der Kapitalstruktur der Unternehmen niederschla-

gen. Bilanzseitig werden Einzelheiten zur Unternehmensfinanzierung anhand der Zusammensetzung des Gesamtkapitals, also der Passiva, erkenn- und im Zeitverlauf nachvollziehbar. Die Passivseite einer Unternehmensbilanz zeigt die Herkunft des Kapitals und repräsentiert alle von der Unternehmung unbefristet oder befristet, entgeltlich oder unentgeltlich, durch Eigen- oder Fremdfinanzierung, von außen oder innen beschafften Finanzmittel.

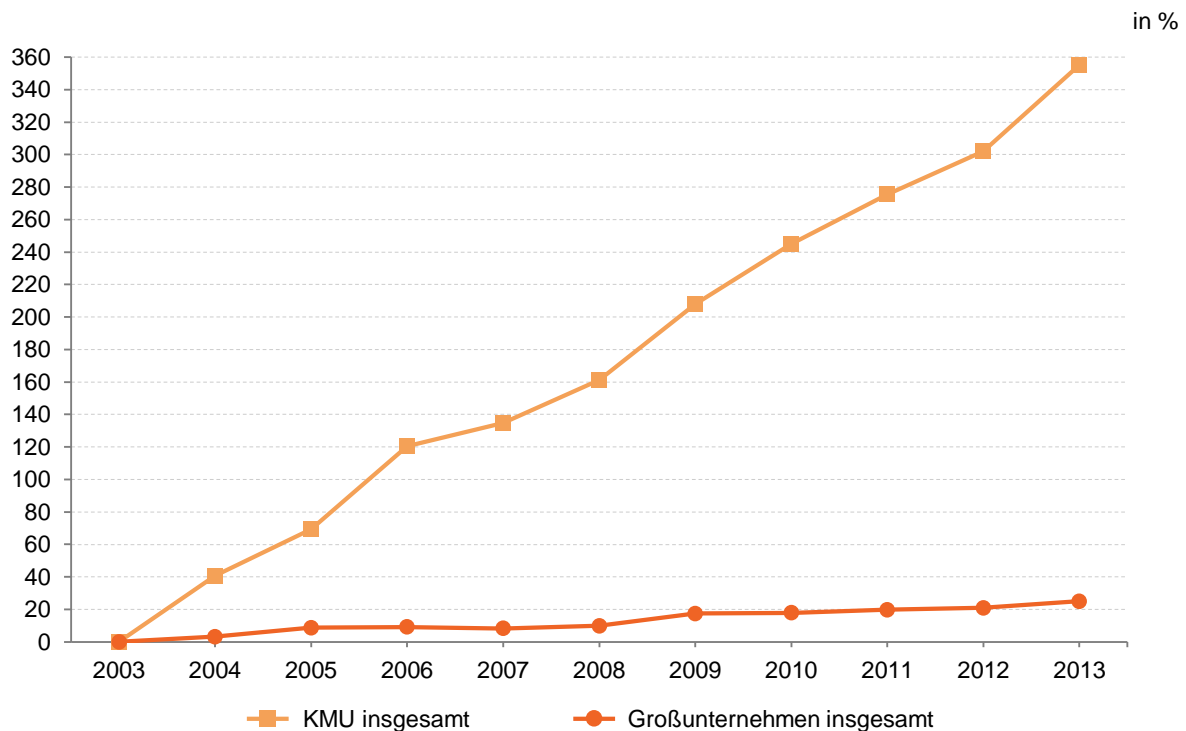
Dementsprechend ist eine zentrale Kennzahl für die Kapitalstruktur die Eigenkapitalquote, die den Anteil des Eigenkapitals am Gesamtkapital bzw. der Bilanzsumme ausdrückt. Bezogen auf einen Zeitpunkt bzw. Stichtag liefert die Eigenkapitalquote Informationen über die Kapital- bzw. Finanzierungsstruktur des Unternehmens, während die Betrachtung von Veränderungen der Eigenkapitalquote im Zeitverlauf auch erste Rückschlüsse auf mögliche strategische Anpassungsprozesse bei der Unternehmensfinanzierung erlaubt.

Zudem stehen die Eigenkapitalquote und die Kreditfähigkeit eines Unternehmens in einem engen Zusammenhang zueinander. Ein ausreichend hohes Eigenkapital ist eine wichtige Voraussetzung, um Investitionen zu finanzieren und Wachstum zu generieren. Wie hoch die Eigenkapitalquote eines Unternehmens sein muss bzw. sollte, kann nicht analytisch mit einer Formel ausgerechnet werden. Es existieren auch keine allgemein geltenden Richtwerte (vgl. Trautvetter 2011).

2.2 Entwicklung der Eigenkapitalquote von KMU zwischen 2003 und 2013

In den Jahren 2003 bis 2013 haben deutsche Unternehmen ihre Kapitalstruktur zu Gunsten eines höheren Eigenkapitalanteils verändert. Auswertungen des DSGV zeigen, dass dieser Anstieg der Eigenkapitalquote (gemessen am Median) sowohl bei KMU als auch bei Großunternehmen festzustellen ist. Besonders hervorzuheben ist, dass in beiden Gruppen die Eigenkapitalquoten trotz geänderter Finanzierungsbedingungen und Krisen, die in den Beobachtungszeitraum fallen, nahezu kontinuierlich gestiegen sind. Es sind aber auch deutliche Unterschiede bei den Wachstumsraten zwischen KMU und Großunternehmen zu erkennen. So hat sich im genannten Zeitraum der Median der Eigenkapitalquote der KMU fast verfünffacht, während bei Großunternehmen lediglich ein Wachstum von 25 % festzustellen ist (siehe Abbildung 2).

Abbildung 2: Entwicklung der Eigenkapitalquote von KMU und Großunternehmen zwischen 2003 und 2013 (Indexwerte, 2003 = 100)

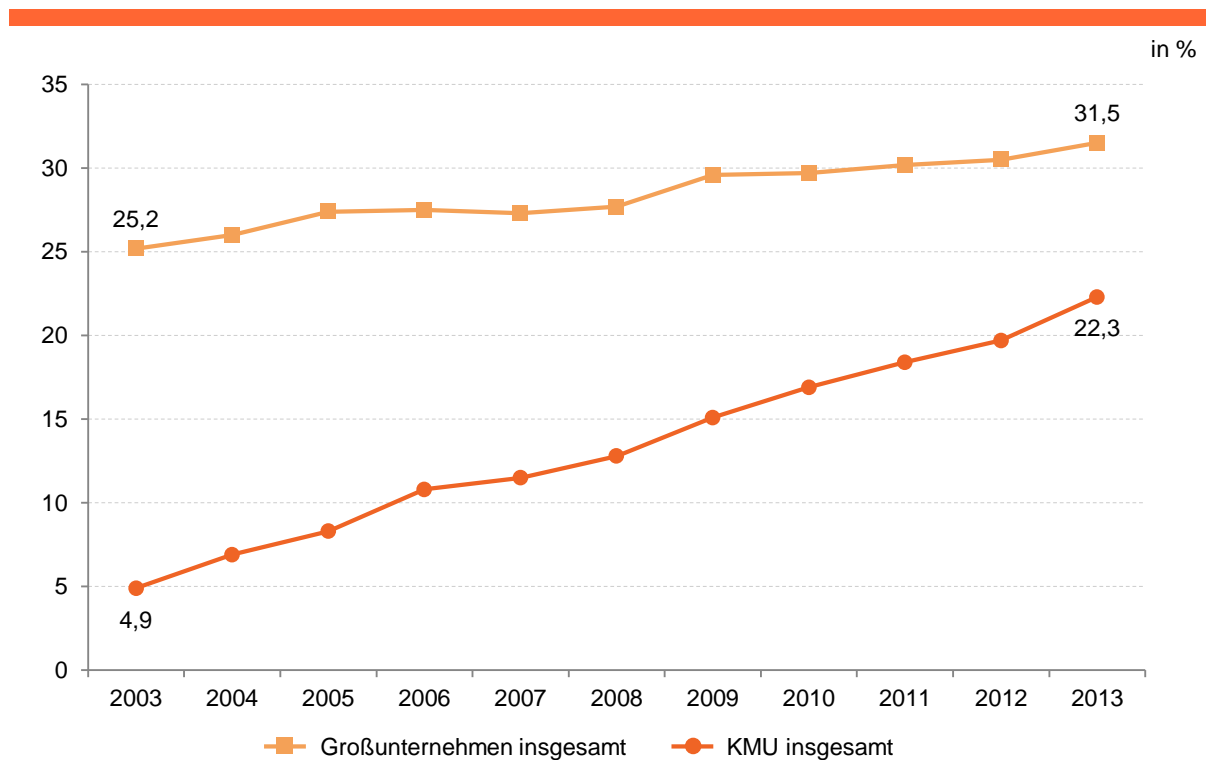


© IfM Bonn 14 11 023

Quelle: DSGV, Diagnose Mittelstand (div. Jahrgänge); eigene Berechnung und Darstellung.

Die für Abbildung 2 gewählte Indexdarstellung verdeckt allerdings Niveauunterschiede der betrachteten Eigenkapitalquoten. Wie Abbildung 3 zeigt, weisen zwischen 2003 und 2013 Großunternehmen grundsätzlich in Bezug auf den Median eine höhere Eigenkapitalquote als KMU auf. Der Abstand zwischen beiden Unternehmensgrößenklassen hat sich jedoch deutlich verringert. Während der Median der Eigenkapitalquote 2003 bei den Großunternehmen noch 20,3 Prozentpunkte größer lag als bei den KMU, hat sich dieser Abstand in 2013 quasi halbiert (auf eine Differenz von 9,2 Prozentpunkten). Die Eigenkapitalquote von KMU hat sich bis zum aktuellen Rand der Zeitreihe (2013) also deutlich erkennbar der Eigenkapitalquote der Großunternehmen angenähert.

Abbildung 3: Niveauunterschiede bei der Eigenkapitalquote (Median) von KMU und Großunternehmen



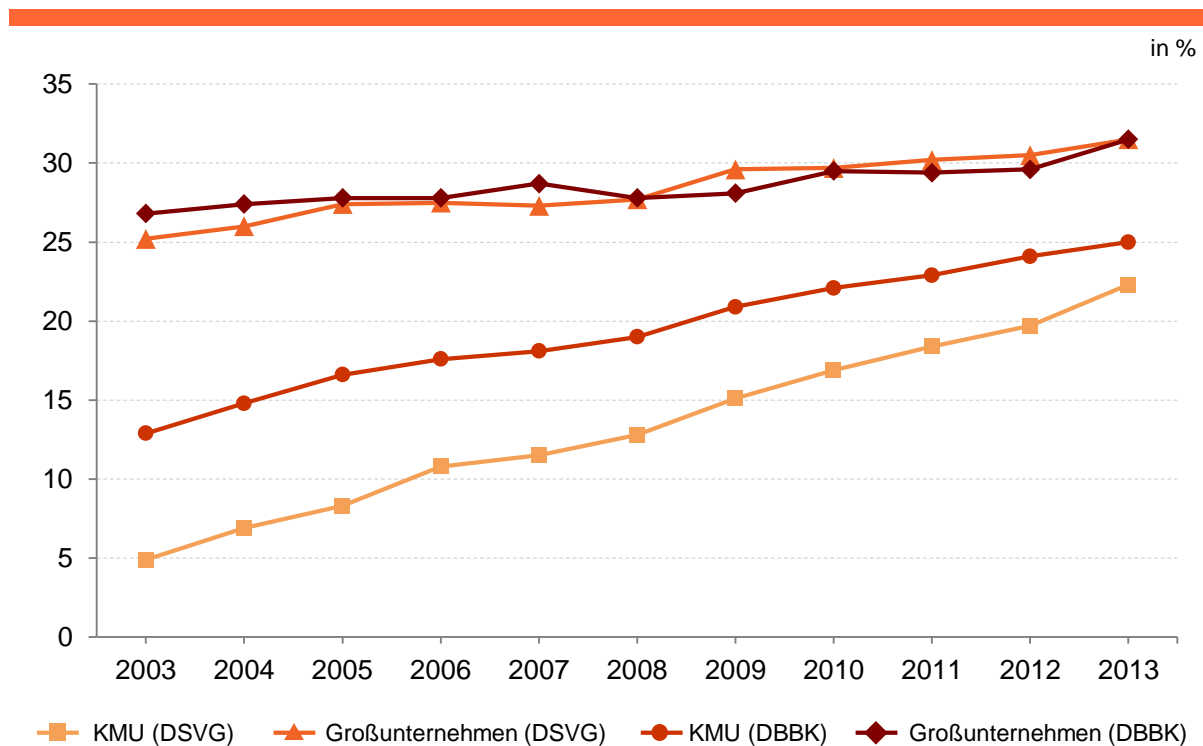
© IfM Bonn 14 11 024

Quelle: DSGV, Diagnose Mittelstand (div. Jahrgänge); eigene Darstellung.

Diese Entwicklung kann auch anhand anderer Datenquellen bestätigt werden. Auswertungen der Daten der Deutschen Bundesbank zeigen einen Anstieg der durchschnittlichen Eigenkapitalquote bei KMU um 86,8 % auf 24,1 % im Zeitraum von 2003 bis 2012, während bei Großunternehmen die durchschnittliche Eigenkapitalquote lediglich um 10,4 % auf 29,6 % angewachsen ist. Damit hat sich auf Basis der Bundesbankdaten der Abstand der durchschnittlichen Eigenkapitalquoten von KMU und Großunternehmen von 13,9 Prozentpunkten in 2003 auf 5,5 Prozentpunkte in 2012 deutlich reduziert.

Die Ähnlichkeit der Befunde auf der Grundlage der Bilanzdaten des DSGV und der Deutschen Bundesbank wird in einem direkten Vergleich der ermittelten Kennzahlen besonders deutlich (siehe Abbildung 4). Bei den Großunternehmen fallen der Median (DSGV) und der Mittelwert der Eigenkapitalquote (Deutsche Bundesbank) im gesamten Zeitverlauf relativ deutlich zusammen. Demgegenüber ist bei den KMU eine Annäherung des Medians (DSGV) an den Mittelwert der Eigenkapitalquote (Deutsche Bundesbank) von "unten" bzw. von "links" zu beobachten.

Abbildung 4: Vergleich der Eigenkapitalquoten auf Grundlage der Bilanzdaten des DSVG und der Deutschen Bundesbank



© IfM Bonn 14 11 026

Quelle: DSVG, Diagnose Mittelstand (div. Jahrgänge) und Deutsche Bundesbank, Monatsbericht Dezember 2014 und Verhältniszahlen aus Jahresabschlüssen deutscher Unternehmen (div. Jahrgänge), eigene Darstellung.

Dieser Vergleich gibt erste Hinweise darauf, dass der starke Anstieg der Eigenkapitalquote von KMU maßgeblich auf entsprechend starke Zuwächse im unteren Bereich der Verteilung zurückzuführen ist, was auch Bilanzauswertungen des Bundesverbandes der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken (BVR) bestätigen (vgl. Bley et al. 2014, S. 41).

Zusammenfassend lässt sich festhalten, dass in den Jahren 2003 bis 2013 die Eigenkapitalquote deutscher Unternehmen insgesamt gestiegen ist. Besonders auffällig sind dabei die deutlich angestiegenen Eigenkapitalquoten von KMU im Vergleich zu Großunternehmen. Daher soll im Folgenden geklärt werden, auf welche Faktoren diese Entwicklung zurückgeführt werden kann.

3 Theoretische Vorüberlegungen zu den Einflussfaktoren auf die Finanzierungsstrategien von KMU

Grundsätzlich sind Entscheidungen über die Struktur der Unternehmensfinanzierung komplex und vielfältig. Sie orientieren sich primär an den (Unternehmens-)Zielen, die mit ihnen erreicht werden sollen (vgl. Thommen/Achleitner 2006, S. 581; Nöll/Wiedemann 2008, S. 1 f.). Doch hierbei können Zielkonflikte entstehen. Finanzwirtschaftliche Zielsetzungen, wie bspw. Rentabilitäts-, Wachstums- und/oder Risiko-(im engeren Sinn Liquiditäts-)vorgaben, können den Interessen einiger am Unternehmen Beteiligter (Stakeholder) entgegen stehen (vgl. Ahrweiler/Börner 2003, S. 9). Gleiches gilt für ein mögliches "Unabhängigkeitsstreben" mittelständischer Unternehmen, bei denen die Einheit von Eigentum und Leitung möglichst gewahrt werden soll (vgl. Pape/Seehausen 2012, S. 253).

Darüber hinaus wird die Wahl der Finanzierungsform von Informationserfordernissen, Überwachungs- und Kontrollaspekten oder steuerlichen Vorschriften beeinflusst, die gegeneinander abzuwägen sind. Zwar erfüllen sowohl Eigen- wie auch Fremdkapital die Finanzierungsfunktion, aber nur Eigenkapital hat zusätzlich eine Ausgleichs- und Gläubigerschutzfunktion im Falle auftretender Verluste.² Es dient des Weiteren der effizienten Risikoallokation, da nur mit ausreichend hohem Eigenkapital Investitionen getätigt werden können, deren Risiken Fremdkapitalgeber nicht zu tragen bereit sind (Risikofunktion des Eigenkapitals). Über die Höhe des Eigenkapitals wird externen Kapitalgebern außerdem die Solvenz und wirtschaftliche Leistungsfähigkeit des Unternehmens signalisiert (Vertrauensfunktion des Eigenkapitals). Daher wird dem Eigenkapital auch noch eine indirekte Finanzierungsfunktion zugeschrieben, weil es ganz grundsätzlich die Möglichkeiten der Außenfinanzierung verbessert (vgl. Ahrweiler/Börner 2003, S. 11; Schulz/Titze 2011, S. 181 f.).

Mit der Abwägung zwischen einzelnen Finanzierungsformen sind auch Überlegungen hinsichtlich der Kapitalkosten und damit der Renditeforderungen der Eigen- und Fremdkapitalgeber verbunden. Die Kosten des Fremdkapitals ergeben sich aus der Effektivverzinsung der Darlehen und lassen sich aus den Kreditverträgen ableiten. Die Eigenkapitalkosten lassen sich demgegenüber

² In der Regel übersteigt der tatsächliche "Verlustpuffer" eines Unternehmens das bilanziell ausgewiesene Eigenkapital, weil zumeist auf zusätzliche Haftungszusagen (Haftung mit dem Privatvermögen der Gesellschafter, Garantien, Bürgschaften usw.) zurückgegriffen werden kann (vgl. Schäfer 2002, S. 18).

nicht so einfach ausrechnen, sondern müssen in Form von Opportunitätszinsätzen möglicher Anlagealternativen zuzüglich eines Risikoaufschlags geschätzt werden und fließen auf diese Weise in den Entscheidungsprozess ein (vgl. Nöll/Wiedemann 2008, S. 39 ff.).

Die Gesamtfinanzierungskosten eines Unternehmens ergeben sich als gewichteter Durchschnitt (weighted average cost of capital = WACC) der Eigen- und Fremdkapitalkosten (vgl. Nöll/Wiedemann 2008, S. 293 ff.). Da die Eigenkapitalkosten aufgrund des größeren Risikos, das die Eigenkapitalgeber tragen, über den Fremdkapitalkosten liegen, erscheint eine Substitution von Eigenkapital mit "billigerem" Fremdkapital naheliegend. Dieser Effekt kann rechnerisch anhand des sog. "Leverage-Effektes" gezeigt werden. Allerdings führt das Ausnutzen des Leverage-Effektes zwangsläufig zu einer Zunahme des Verschuldungsgrades und damit einer Steigerung des Insolvenzrisikos des Unternehmens. Mit zunehmender Verschuldung ist die Kapitalstruktur eines Unternehmens durch einen immer größer werdenden Fremdkapitalanteil und damit zwangsläufig einen immer kleiner werdenden Eigenkapitalanteil geprägt. Auf das gestiegene Haftungsrisiko werden die Eigenkapitalgeber mit einer Erhöhung ihrer Renditeforderungen reagieren. Die dadurch wieder steigenden durchschnittlichen Kapitalkosten dämpfen den Leverage-Effekt (vgl. Ahrweiler/Börner 2003, S. 10).

Gerade das Beispiel des Leverage-Effektes macht deutlich, wie eng Finanzierungsstrategien und ihre Auswirkungen auf die Finanzierungsstruktur mit der Frage nach der optimalen Ausgestaltung der Kapitalstruktur von Unternehmen verbunden sind. Die modernen Kapitalstrukturtheorien finden ihren Ursprung in der 1958 von Modigliani/Miller veröffentlichten Arbeit *"The Cost of Capital - Corporation Finance and the Theory of Investment"*. Modigliani und Miller wollten den Zusammenhang zwischen der Kapitalstruktur und dem Marktwert eines Unternehmens erklären. Zentrales Ergebnis ist eine Entkopplung von Kapitalstruktur und Unternehmenswert. Demnach wäre nicht nur die Frage nach einer wertmaximierenden, optimalen Kapitalstruktur hinfällig, sondern auch die für die vorliegende Studie relevante Frage nach den Determinanten der Kapitalstruktur, denn nach Modigliani/Miller (1958) hat die Kapitalstruktur keinen Einfluss auf den Unternehmenswert (vgl. Hubbard 1998, S. 199).

Auf Grund der restriktiven Modellannahmen sind die Schlussfolgerungen von Modigliani/Miller aber für die Praxis nur bedingt von Bedeutung. Am ehesten haben sie aufgrund des kapitalmarktbasiereten Arbitragebeweises noch Gültig-

keit für börsennotierte Großunternehmen. Ein Transfer der Ergebnisse von Modigliani/Miller auf nicht-börsennotierte KMU ist schwierig und in den meisten Fällen nicht möglich. Allerdings war dies von Modigliani/Miller auch nicht intendiert. Vielmehr wollten sie (1958, S. 296) die Bedingungen aufzeigen, die zu einer Irrelevanz der Kapitalstruktur führen. Damit war ein entscheidender Ansatzpunkt gegeben, um durch Variationen der Modellannahmen wichtige Einflussgrößen auf die Kapitalstruktur von Unternehmen zu identifizieren (vgl. Balakrishnan/Fox 1993, S. 4; Miller 1998, S. 100; Schneider 2010, S. 10 f.). Tatsächlich bildet die Kritik an den Modellannahmen von Modigliani und Miller und deren Anpassungen (vgl. bspw. Breuer 2008, S. 92 ff.) die Grundlage für wichtige Theorien zur optimalen Gestaltung der Kapitalstruktur in Unternehmen (vgl. Kumar/Rao 2015, S. 101; Grichnik 2003, S. 83).³

So werden bspw. im Rahmen der sog. "Trade-Off-Theorie", deren Ursprünge neben dem Beitrag von Modigliani/Miller (1963)⁴ in den Arbeiten von Baxter (1967), Kraus/Litzenberger (1973) und Kim (1978) zu sehen sind, durch Steuern und Insolvenzkosten hervorgerufene Marktunvollkommenheiten aufgegriffen. Mit diesem "erweiterten Ansatz" lässt sich im Gegensatz zu Modigliani/Miller (1958) durchaus eine optimale Kapitalstruktur ableiten, die sich aus den gegenläufigen Effekten von Steuervorteilen und Insolvenzkosten ergibt.

Jensen/Meckling (1976) leiten in ihrem Ansatz ebenfalls die Existenz einer optimalen Kapitalstruktur für Unternehmen ab. Grundlage ihrer sog. "Agency-Theorie" sind Konflikte in Prinzipal-Agenten-Beziehungen, die sich beispielsweise zwischen Eigenkapitalgebern (in der Rolle des Prinzipals) und Managern (in der Rolle des Agenten) ergeben können. Eine weitere Konfliktbeziehung kann zwischen Eigen- und Fremdkapitalgebern bestehen. Der optimale Verschuldungsgrad eines Unternehmens ergibt sich aus der Minimierung der Kosten, die aus diesen Konflikten entstehen (vgl. Pape/Seehausen 2012, S. 249 f.).

³ Mittlerweile besteht eine Fülle theoretischer wie auch empirischer Arbeiten in diesem Bereich. Im Folgenden wird nur kurz auf ausgewählte weiterführende Theorien eingegangen, um die Relevanz der etablierten Kapitalstrukturtheorien für die vorliegende Studie zu verdeutlichen. Einen umfassenden Überblick bieten Schneider (2010) oder Seehausen (2014).

⁴ In ihrer Modellerweiterung berücksichtigen Modigliani/Miller (1963) den zusätzlichen Einfluss von Steuern.

Asymmetrische Informationen bilden auch die Grundlage der "Pecking-Order-Theorie" nach Myers/Majluf (1984). Manager bevorzugen demnach die Innenfinanzierung aus dem betrieblichen Cashflow, gefolgt von externem Fremdkapital, welches wiederum externem Eigenkapital vorgezogen wird.⁵ Nach diesem Ansatz existiert allerdings keine optimale Kapitalstruktur. Vielmehr ergibt sich der Verschuldungsgrad aus der Differenz von Innenfinanzierungskraft und Kapitalbedarf des Unternehmens (vgl. Pape/Seehausen 2012, S. 250 f.).

Hinsichtlich der Frage nach einer optimalen Kapitalstruktur kommen die exemplarisch herausgegriffenen, wenn auch sehr prominenten Theorien zu sich widersprechenden Ergebnissen. Daraus ergibt sich für die Kapitalstrukturtheorien das Problem, konkrete Handlungsempfehlungen für die Praxis abzuleiten. Zudem sind Aussagen zu den Bestimmungsfaktoren der Kapitalstruktur von KMU nur bedingt möglich.

Dies liegt einerseits daran, dass selbst die auf breiter Ebene anerkannte Trade-off-Theorie nicht unbedingt einer empirischen Überprüfung Stand zu halten scheint. Abgesehen von Studien, die hinsichtlich der Gültigkeit der Theorie zu unterschiedlichen Ergebnissen gelangen (siehe z.B. Bradley et al. 1984; Givoly et al. 1992; Mackie-Mason 1990 oder Trezevant 1992), besteht offenkundig eine deutliche Diskrepanz zwischen den nach der Trade-Off-Theorie zu erwartenden und den tatsächlich beobachtbaren durchschnittlichen Verschuldungsgraden von Unternehmen (vgl. Berens/Cuny 1995, S. 1187).⁶

Andererseits können grundlegende Annahmen dieser Modelle nicht immer ohne weiteres auf die Situation von KMU übertragen werden. Mehrheitlich liegt der Schwerpunkt der Kapitalstrukturtheorien auf börsennotierten bzw. großen Unternehmen, wobei in der Regel ein uneingeschränkter Zugang zum Kapitalmarkt und die Unternehmenswertsteigerung als dominierendes Ziel unternehmerischen Handelns unterstellt werden (vgl. Grichnik 2003, S. 83; Pape/Seehausen 2012, S. 245).

⁵ Diese Reihenfolge folgt aus der Annahme, dass das Management Informationsvorteile bezüglich des Unternehmenswertes besitzt, während Kapitalgeber Rückschlüsse auf den Unternehmenswert aus der Finanzierungspolitik des Unternehmens ziehen müssen (vgl. Pape/Seehausen 2012, S. 250 f.).

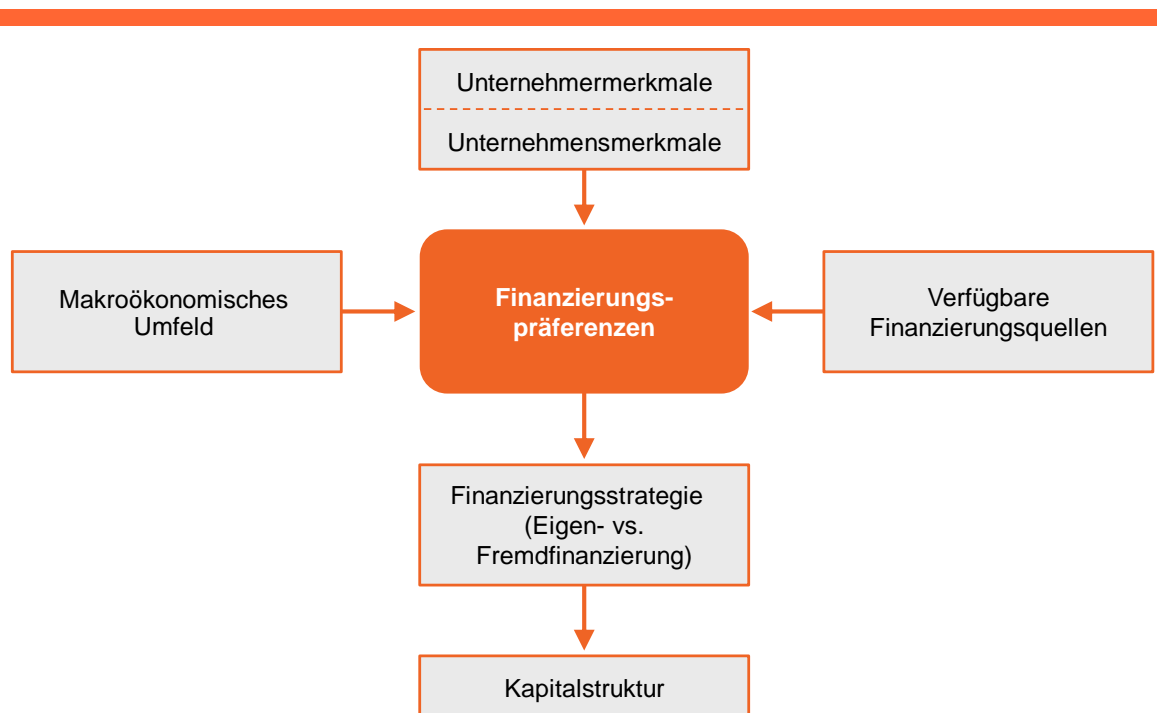
⁶ Die empirisch festzustellende starke negative Korrelation zwischen Profitabilität und dem Verschuldungsgrad steht ebenfalls nicht im Einklang mit der Trade-Off-Theorie (vgl. hierzu auch Rajan/Zingales 1995).

Gegenwärtig besteht daher weder eine Theorie zur Erklärung der Kapitalstruktur von Unternehmen im Allgemeinen, noch zu Kapitalstrukturentscheidungen in KMU im Speziellen (vgl. Myers 2001, S. 58). Mit Blick auf die Besonderheiten von KMU geraten international etablierte theoretische Ansätze an dieser Stelle also an ihre Grenzen (vgl. Becker et al. 2015, S. 12 ff.), denn insbesondere bei KMU ohne Kapitalmarktzugang bestehen Abhängigkeiten zu Banken. Auch entfällt bei eigentümergeführten KMU durch die Einheit von Eigentum und Leitung der von einzelnen Theorien unterstellte Interessenkonflikt zwischen (Eigen-)Kapitalgebern und Unternehmensführung. Des Weiteren können Entscheidungsträger in KMU eine höhere Risikoaversion besitzen und wertorientierten Unternehmenszielen, wie bspw. der Maximierung des Unternehmenswertes, nur eine untergeordnete Rolle beimessen. Daher sind empirische Arbeiten, die die Gültigkeit kapitalmarktbasierter Kapitalstrukturtheorien für KMU überprüfen, kritisch zu hinterfragen, weil bereits grundlegende Modellannahmen in KMU als nicht gegeben angesehen werden können (vgl. Pape/Seehausen 2012, S. 252 ff.).

Folgerichtig werden mitunter qualitative Untersuchungen gefordert, "um den Einfluss individueller Präferenzen, Wahrnehmungen, Vorstellungen und Einstellungen eines mittelständischen Unternehmers zur Verschuldung zu erfassen und seine Kapitalstrukturentscheidung besser zu verstehen" (vgl. Grichnik 2003, S. 83). Es besteht daher Bedarf, die wesentlichen Aspekte der Mittelstandsfinanzierung und ihre spezifischen Besonderheiten zu identifizieren, bevor entsprechende Theorien entwickelt und Hypothesen getestet werden können (vgl. Pape/Seehausen 2012, S. 254; Kumar/Rao 2015, S. 105). Kumar/Rao (2015) fassen auf Grundlage des gegenwärtigen Forschungsstandes, also der Kapitalstrukturforschung der letzten 60 Jahre, wesentliche Einflussfaktoren auf die "Finanzierungspräferenzen" bzw. Finanzstrukturen von KMU zusammen. Damit stellen sie - vergleichbar mit Michaelas et al. (1998) - einen aktuellen und umfassenden konzeptionellen Bezugsrahmen zur weiteren Analyse der Kapitalstrukturen von KMU zur Verfügung.

In Abbildung 5 ist dieser konzeptionelle Bezugsrahmen vereinfacht dargestellt, um zu verdeutlichen, aus welchen Bereichen nach derzeitigem Stand der theoretischen und empirischen Forschung ein möglicher Einfluss auf die Finanzierungsentscheidungen von KMU und damit die Kapitalstruktur von KMU ausgehen kann.

Abbildung 5: Bedeutung von Beweggründen bzw. Ziele bei der Wahl der Finanzierungsmethode



© IfM Bonn 14 11 001

Quelle: Eigene Darstellung in Anlehnung an Kumar/Rao (2015, Abbildung 1, S. 108).

Im Zentrum der Finanzierungsentscheidungen in KMU stehen die Präferenzen des Unternehmens für bestimmte Finanzierungsformen bzw. -instrumente, die sich unter Berücksichtigung der aktuellen Situation des Unternehmens, des makroökonomischen Umfeldes und letztendlich der tatsächlich verfügbaren Finanzierungsquellen bilden. Dabei sind zuerst Eigenschaften des Unternehmers⁷ selbst, aber auch weitere Unternehmensmerkmale relevant, aus denen sich der generelle Kapitalbedarf ergibt. Hier ist insbesondere das angestrebte Unternehmenswachstum zu nennen. Darüber hinaus haben auch die Größe des Unternehmens bzw. dessen Alter, die Rechtsform und das aktuelle Wettbewerbsumfeld Einfluss auf die Finanzierungsstrategien und damit die Kapitalstrukturen von KMU. Auf makroökonomischer Ebene sind hinsichtlich der Unternehmensfinanzierung neben allgemeinen wirtschaftspolitischen Effekten insbesondere die Geldpolitik, Finanz- und Kapitalmarktregulierungen und damit Veränderungen im Zins- und Währungsumfeld Determinanten von Finan-

⁷ Hierzu werden im Einzelnen Risikoneigung, Unabhängigkeitsstreben bzw. Eigentumsverhältnisse sowie Wachstumsabsichten gezählt. Hinzu kommen weitere sozio-ökonomische Faktoren wie Alter, Geschlecht, Bildung und Berufserfahrung. Diese Faktoren können aufgrund der für diese Studie verfügbaren Daten nicht detailliert analysiert werden.

zierungsentscheidungen in KMU. Dabei beeinflussen die makroökonomischen Rahmenbedingungen nicht nur die allgemeine Lage des Unternehmens selbst (bspw. über die Steuerpolitik), sondern auch ganz konkret die zur Verfügung stehenden Finanzierungsquellen. Gerade die Anzahl und die Arten der verfügbaren Finanzierungsquellen, deren gegenseitige Substitutionsmöglichkeiten und natürlich deren Kosten nehmen Einfluss und bestimmen, ob und in welchem Umfang KMU Finanzierungsvorhaben umsetzen können bzw. wollen.

4 Erklärungen des Finanzierungsverhaltens von KMU

4.1 Makroökonomisches Umfeld

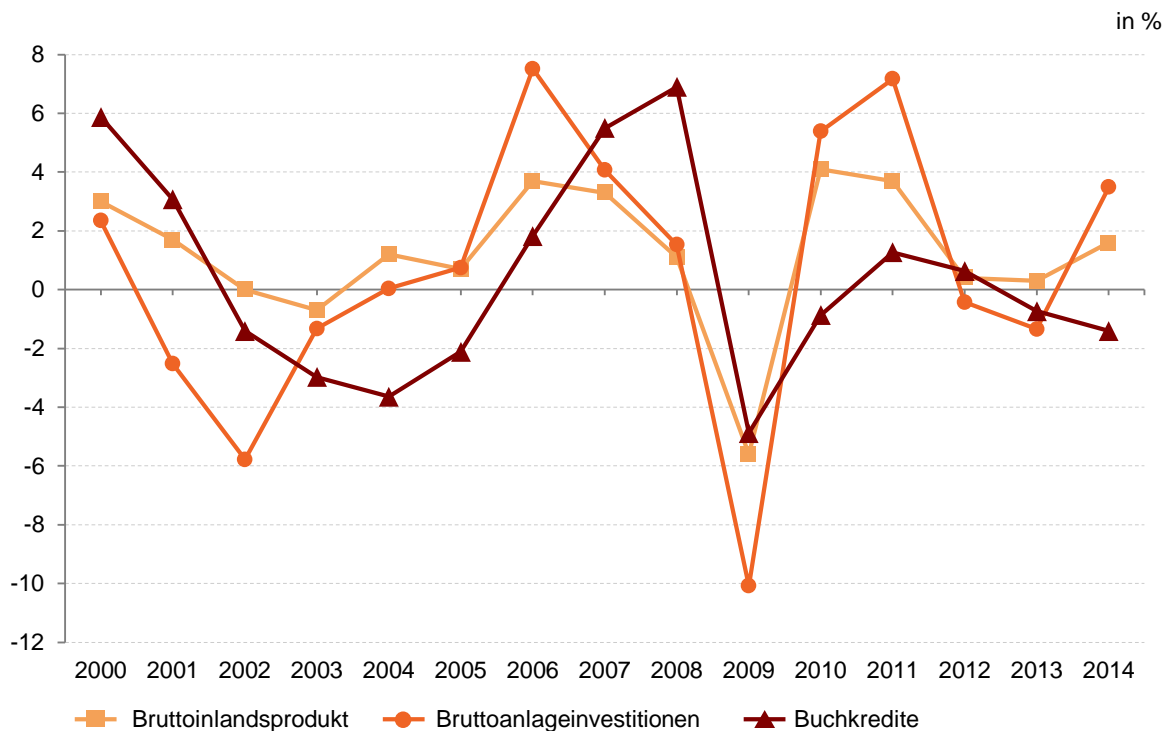
4.1.1 Allgemeine konjunkturelle Lage

Maßgebliche makroökonomische Einflussfaktoren des Finanzierungsumfeldes von KMU stellen die konjunkturelle Lage, die Entwicklung des Zinsniveaus sowie das regulatorische Umfeld an den Finanz- und Kapitalmärkten dar. Diese Einflussfaktoren wirken nicht isoliert sondern gemeinsam und wechselseitig auf das Finanzierungsumfeld von KMU ein. Dies lässt sich sehr eindrücklich anhand der Auswirkungen der Finanzmarktkrise und der folgenden Wirtschaftskrise auf die genannten Einflussfaktoren nachvollziehen.

Abbildung 6 zeigt die Entwicklung des prozentualen Wachstums des Bruttoinlandsprodukts (BIP) in Deutschland seit dem Jahr 2000. Das Wirtschaftswachstum hatte sich bereits als Folge der Finanzkrise im Jahr 2008 deutlich reduziert und erreichte im Jahr 2009 einen historischen Einbruch (vgl. Statistisches Bundesamt 2015a).

Die Bruttoanlageinvestitionen als ein Teil des BIPs sind naturgemäß eng mit dem BIP verknüpft (vgl. Abbildung 6). Anlageinvestitionen wiederum werden zumindest teilweise durch Kredite finanziert, womit sich der Zusammenhang zwischen dem Kreditvergabevolumen und der konjunkturellen Entwicklung erklärt. Die Verbindung zwischen dem (Fremd-)Kapitalbedarf der Unternehmen und der konjunkturellen Entwicklung war in der Finanz- und Wirtschaftskrise besonders ausgeprägt. Zum einen vergaben die Kreditinstitute durch die Bankenkrise deutlich restriktiver Unternehmenskredite und zum anderen kam es durch die Wirtschaftskrise zu einer erhöhten Anzahl an Unternehmensinsolvenzen, die als Kreditnachfrager ausfielen - nicht zuletzt auch wegen der zögerlichen Kreditvergabe (vgl. Statistisches Bundesamt 2015b).

Abbildung 6: Entwicklung des BIP, der Bruttoanlageinvestitionen und der Buchkredite in Deutschland seit 2000



© IfM Bonn 14 11 010

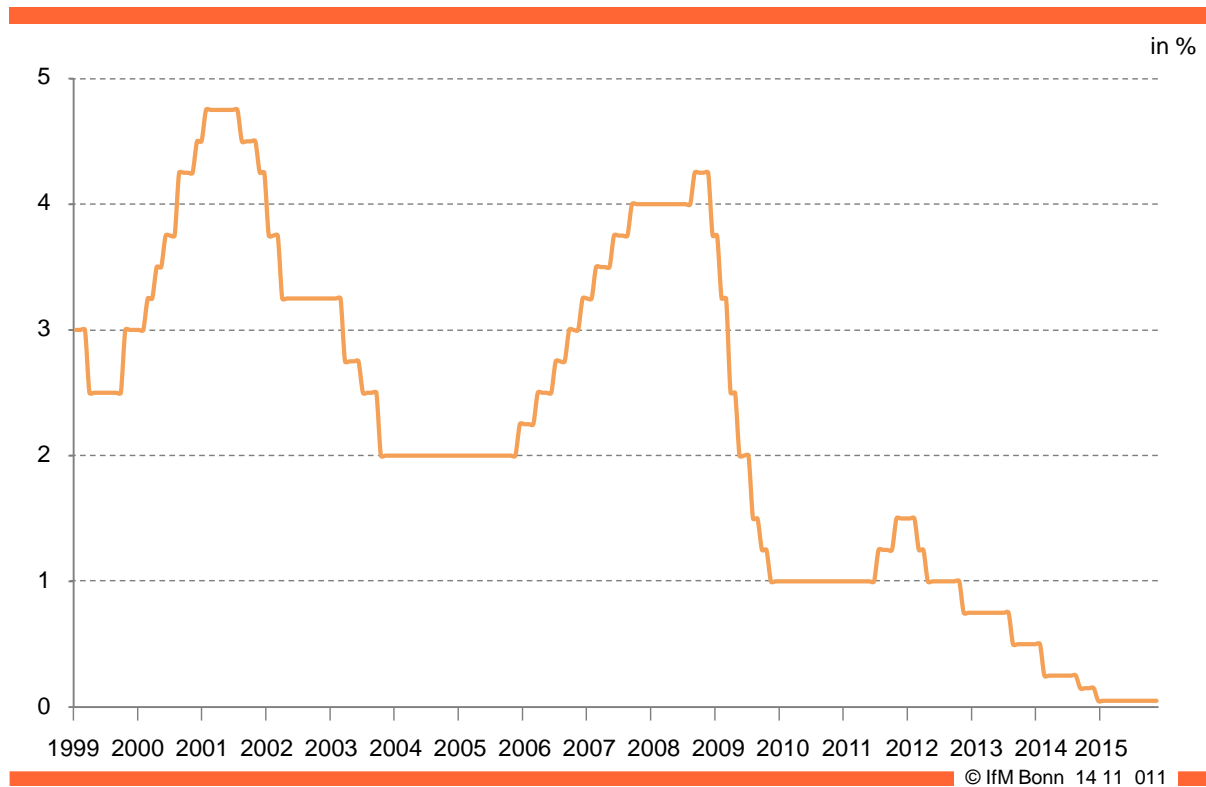
Anmerkung: Veränderung BIP und preisbereinigte Bruttoanlageinvestitionen gegenüber dem Vorjahr, Kettenindex 2000 = 100; Veränderung Buchkredite an inländische nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften gegenüber dem Vorjahr (jeweils Stand Dezember)

Quelle: Destatis und Deutsche Bundesbank (eigene Berechnungen).

4.1.2 Entwicklung des Zinsniveaus und der Finanzierungskosten

Als Reaktion auf die Finanz- und Wirtschaftskrise hat die Europäische Zentralbank (EZB) den Leitzins in mehreren Schritten drastisch gesenkt. Lag der Leitzins noch bis Oktober 2008 bei 4,25 % wurde er bis Mai 2009 stufenweise bis auf 1,00 % gesenkt. Gleichzeitig wurde und wird den Kreditinstituten Liquidität durch die EZB zur Verfügung gestellt. Abbildung 7 zeigt die Entwicklung des EZB-Leitzinses seit dem Jahr 1999. Seit September 2014 liegt er unverändert bei 0,05 %. Umgekehrt müssen Kreditinstitute, die bei der EZB Geld anlegen, seit Juni 2014 einen Strafzins zahlen. Dieser liegt seit September 2014 bei -0,20 %. Diese und weitere geldpolitische Maßnahmen sollen die Kreditvergabe und damit verbunden die Investitionstätigkeit der Unternehmen ankurbeln, die in Deutschland derzeit relativ schwach ist.

Abbildung 7: Entwicklung des EZB-Leitzinses seit 1999



Quelle: Eigene Darstellung auf Basis der Daten der EZB (2015). Bei dem hier dargestellten Zinssatz handelt es sich um den Hauptrefinanzierungszinssatz, den Kreditinstitute zahlen müssen, um sich bei der EZB mit Liquidität zu versorgen.

Die bisherigen Maßnahmen haben zu sinkenden Finanzierungskosten insbesondere für große Unternehmen geführt (vgl. Deutsche Bank Research 2015, S. 2). Für KMU haben sich die Zinsen seit der Krise weniger günstig entwickelt (vgl. Deutsche Bank Research 2015, S. 7 f.). Gründe dafür sind einerseits der fehlende oder erschwerte Kapitalmarktzugang von KMU und andererseits die strengeren Vorgaben für Banken bei der Kreditvergabe durch Basel II/III. Die Erfüllung dieser Vorgaben bereitet KMU tendenziell größere Probleme als großen Unternehmen.

Zur Betrachtung der Entwicklung der Kosten für Bankkredite werden den Zinsen für Kredite mit kleinen Volumina die Zinsen für Kredite mit großen Volumina gegenübergestellt (vgl. Deutsche Bank Research 2015, S. 7). Damit wird impliziert, dass kleinere Unternehmen kleinere Kredite und große Unternehmen große Kredite aufnehmen. Die Kosten eines Kleinunternehmens für einen Kredit liegen im Euroraum um mindestens zwei Prozentpunkte über dem Zinssatz für ein großes Unternehmen. Bezogen auf Deutschland fallen die Zinsdifferenzen moderater aus. Vor der Finanzkrise betrug die Zinsdifferenz zwischen einem Kreditvolumen kleiner als 1,0 Mio. EUR und größer als 1,0

Mio. EUR ca. 60 Basispunkte (vgl. Deutsche Bank Research 2015, S. 12). Aktuell liegen die Mehrkosten für KMU in Deutschland bei ca. 100 Basispunkten und damit leicht über dem Vorkrisenniveau aber unterhalb des Euroraum-Durchschnitts.

4.1.3 Basel-Regulierungen

Die EZB hat mit ihrem Einfluss auf das Zinsniveau sicherlich eine hohe Wirkung auf die Finanzierungskosten von KMU, jedoch spielt das regulatorische Umfeld ebenfalls eine wesentliche Rolle. Insbesondere die Vorschriften von Basel I-III haben die Finanzierungsstrukturen der Unternehmen beeinflusst und beeinflussen diese noch weiter.

Die Baseler Vorschriften regeln die Eigenkapitalausstattung von Kreditinstituten. Die Höhe des vorgeschriebenen Eigenkapitals einer Bank hängt unter anderem von ihrer Kreditvergabepraxis ab. Galt mit Basel I bis zum Jahr 2006 noch die pauschale Regel, dass 100 Euro Kredit mit 8 Euro Eigenmitteln zu unterlegen sind, so findet seit der Umstellung auf Basel II eine differenziertere Betrachtung nach dem Risikogehalt statt. Diese äußert sich in unterschiedlichen Risikogewichtungsfaktoren. Im Rahmen des Standardansatzes bei einem vorhandenen externen Rating wurden für eine risikoadäquate Unterteilung Gruppen zwischen 20 und 150 % festgelegt. Bei einem Gewichtungsfaktor von 20 % müssen 100 Euro Kredit nur mit $100 \times 0,2 \times 0,08 = 1,6$ Euro Eigenmitteln unterlegt werden (vgl. Basel Committee on Banking Supervision (BCBS) 2006). Bei einem Gewichtungsfaktor von 150 % steigt die Unterlegungspflicht dagegen auf $100 \times 1,5 \times 0,08 = 12,0$ Euro steigen. Kredite ohne externes Rating wurden weiterhin mit 100 % angerechnet. Neben dem skizzierten Standardansatz besteht als Alternative die Möglichkeit, eine bankinterne Risikoeinstufung (IRB-Ansatz) zu verwenden. Dieser wird vornehmlich von Großbanken, Landesbanken und den genossenschaftlichen Zentralbanken eingesetzt, wohingegen Sparkassen und Genossenschaftsbanken den Standardansatz verwenden. Der Standardansatz klassifiziert Kredite an KMU aufgrund ihrer Größenordnung als Kredite des Mengengeschäfts und honoriert die gute Granularität (Kleinteiligkeit) mit einem reduzierten Bonitätsgewichtungsfaktor von 75 % (vgl. BCBS 2006). Diese Erleichterung führt zu einer Entlastung des Mittelstands.

Die erwähnten Bonitätsgewichtungsfaktoren sind auch unter Basel III weiterhin gültig. Das Ziel von Basel III aus dem Jahr 2010 ist es, Schwächen der Bankenregulierung zu beseitigen, die insbesondere im Rahmen der Finanzkrise zu

Tage getreten sind (vgl. BCBS 2010). Basel III wird seit 2013 sukzessive bis zum Jahre 2019 umgesetzt (vgl. Deutsche Bundesbank 2013a; BCBS 2015). Neuerungen im Vergleich zu Basel II betreffen im Wesentlichen das Liquiditätsrisiko, die Risikoabdeckung, die Verschuldungsquote sowie die regulatorischen Eigenmittel (vgl. Deutsche Bundesbank 2011a; Becker/Gruber/Wohlert 2012; Klauck/Stegmann 2012).

Mit der Einführung von Basel III wird die aufsichtsrechtlich geforderte Eigenmittelunterlegung durch Einführung eines Kapitalerhaltungspuffers in Höhe von 2,5 % auf 10,5 % steigen (vgl. Deutsche Bundesbank 2011a, S. 18; Deutsche Bundesbank 2013a, S. 66). Um diese Erhöhung zu neutralisieren und von den Kreditinstituten weiterhin absolut den gleichen Betrag an Eigenmittelunterlegung für KMU-Kredite zu fordern, wird die errechnete erforderliche Eigenmittelunterlegung mit einem Faktor von 0,7619 multipliziert (vgl. Deutsche Bundesbank 2013a, S. 66).⁸ Dieser gilt für alle Forderungen gegenüber Unternehmen mit einem Jahresumsatz kleiner als 50 Mio. Euro, sofern die Forderungen einen Betrag von 1,5 Mio. Euro nicht überschreiten.

Ob die Risikogewichtungsfaktoren des Standardansatzes aus Basel II allerdings auch zukünftig gelten, muss sich noch zeigen, denn im Zuge der Diskussion um Basel IV hat das BCBS Ende 2014 eine Konsultation zur Berechnung der Risikogewichte im Standardansatz veröffentlicht. Demnach soll die Regel, KMU-Kredite dem Mengengeschäft zuzuordnen, geändert werden, wodurch in der Folge die Risikogewichte und damit auch die erforderliche Eigenmittelunterlegung für Mittelstandskredite steigen würde (vgl. BCBS 2014).

Im Rahmen der risikoadäquaten Bonitätsbewertung wird eine gute Eigenkapitalausstattung von KMU als Insolvenzschutz angesehen. Sie spielt damit sowohl bei der Kreditvergabe als auch bei der Konditionsgestaltung eine zentrale Rolle und sendet an ein KMU den Impuls, das Eigenkapital zu stärken. Die Umstellung von Basel I auf Basel II hat in KMU zusätzlich zu gestiegenen Dokumentationsanforderungen sowie erweiterten Anforderungen an die Offenlegung von Geschäftszahlen und Strategien geführt. Als größte Erschwernis empfinden insbesondere kleine Unternehmen mit einem Jahresumsatz bis 2,5 Mio. Euro höhere geforderte Sicherheiten (vgl. KfW 2015, S. 12). Für Klein-

⁸ Vereinfachtes Berechnungsbeispiel für KMU-Kredite: Eigenkapitalunterlegung nach Basel II $100 \times 0,75 \times 0,08 = 6$ Euro und Eigenkapitalunterlegung nach Basel III $100 \times 0,75 \times 0,105 \times 0,7619 = 6$ Euro.

stunternehmen bis 1 Mio. Euro sind die geforderten Eigenkapitalquoten ein wesentlicher Faktor, der es ihnen erschwert einen Bankkredit zu erhalten (vgl. KfW 2015, S. 12).

4.1.4 Zugang zum Kredit- und Kapitalmarkt

Wie beabsichtigt haben sich die Änderungen der regulatorischen Vorschriften auf die Kreditvergabepraxis und die Konditionsgestaltung von Kreditinstituten ausgewirkt. Befürchtungen, dass sich der Zugang zu Bankkrediten für KMU durch die Baseler Regulierung deutlich verschlechtert oder es gar zu einer Kreditklemme kommt, haben sich dagegen nicht bewahrheitet. Die vom Ifo-Institut erhobene Kredithürde zeigt, dass deutsche Unternehmen trotz der gestiegenen Anforderungen insgesamt keinen erschwerten Zugang zu Krediten haben. Im Gegenteil, die Kredithürde ist seit 2009 rückläufig und befindet sich aktuell auf einem Tiefstand (vgl. Ifo-Institut 2015).

Abbildung 8: Ifo-Kredithürde im Verarbeitenden Gewerbe nach Größenklassen seit 2003



© IfM Bonn 14 11 009

Quelle: Eigene Darstellung auf Basis der Daten des Instituts für Wirtschaftsforschung (Ifo-Institut 2015).

Abbildung 8 zeigt den prozentualen Anteil der Unternehmen unterschiedlicher Größenklassen des Verarbeitenden Gewerbes, die angeben, die Kreditverga-

be sei restriktiv. Es lässt sich am Verlauf der Kurven erkennen, dass die Finanzmarktkrise zu einer sprunghaft restriktiveren Kreditvergabe führte, die sich seit 2011 aber wieder deutlich gelockert hat. Dies ist auch durch eine tendenzielle Senkung der Kreditvergabestandards seitens der Kreditinstitute zu erklären (vgl. Deutsche Bundesbank 2015).

Abbildung 8 macht auch deutlich, dass der Zugang zu Bankkrediten für kleine Unternehmen tendenziell schwieriger ist als für mittlere und große Unternehmen. Lediglich in der Finanzmarktkrise drehte sich das Bild. Dieses Ergebnis bestätigen auch Untersuchungen der KfW (2015, S. 7 f.). Die Kredithürde für kleine Unternehmen liegt seit 2011 wieder konstant über der für mittlere und große Unternehmen. Aus heutiger Sicht ist die Kredithürde aber auch für kleine Unternehmen niedriger als vor der Finanz- und Wirtschaftskrise.

Die Kreditvergabe an KMU funktioniert jedoch in zahlreichen Euroländern wesentlich schlechter als in Deutschland. Dies ist vorrangig auf die Folgen der Banken- und Wirtschaftskrise zurückzuführen (vgl. European Central Bank 2015b, S. 5). Insbesondere KMU in den südlichen Euroländern haben seit der Finanzkrise 2009 einen deutlich erschwerten Zugang zu Bankkrediten, der durch die Baseler Regulierungen zusätzlich verschärft wird. Daher hat die Europäische Kommission kürzlich ein Grünbuch zu einer Kapitalmarktunion veröffentlicht, mit dem Ziel, der von Basel II und Basel III ausgelösten restriktiveren Kreditvergabe gegenüber KMU entgegenzuwirken (vgl. Europäische Kommission 2015). Angestrebt wird ein EU-Binnenmarkt ohne Grenzen für den Kapitalverkehr. Auch mittelständische Unternehmen sollen sich leichter zusätzliche Finanzierungsquellen erschließen können, um unabhängiger von Kreditinstituten zu werden und von ggf. günstigeren Finanzierungsbedingungen zu profitieren. Im Fokus stehen dabei insbesondere kapitalmarktnahe Finanzierungsformen, wie beispielsweise Schuldscheindarlehen.

4.2 Verfügbare Finanzierungsquellen

4.2.1 Fremdkapitalfinanzierung

Ungeachtet der Pläne für eine europäische Kapitalmarktunion wird die Fremdkapitalversorgung der KMU auch zukünftig im Wesentlichen durch Kreditinstitute organisiert. Dass, trotz des zurückgegangenen Vertrauens mittelständischer Unternehmen in die deutsche Bankenlandschaft (vgl. Commerzbank 2014, S. 27) die Kreditversorgung in Deutschland gut funktioniert, dürfte an der dezentralen Kreditversorgung und dem hohen Wettbewerb zwischen Ge-

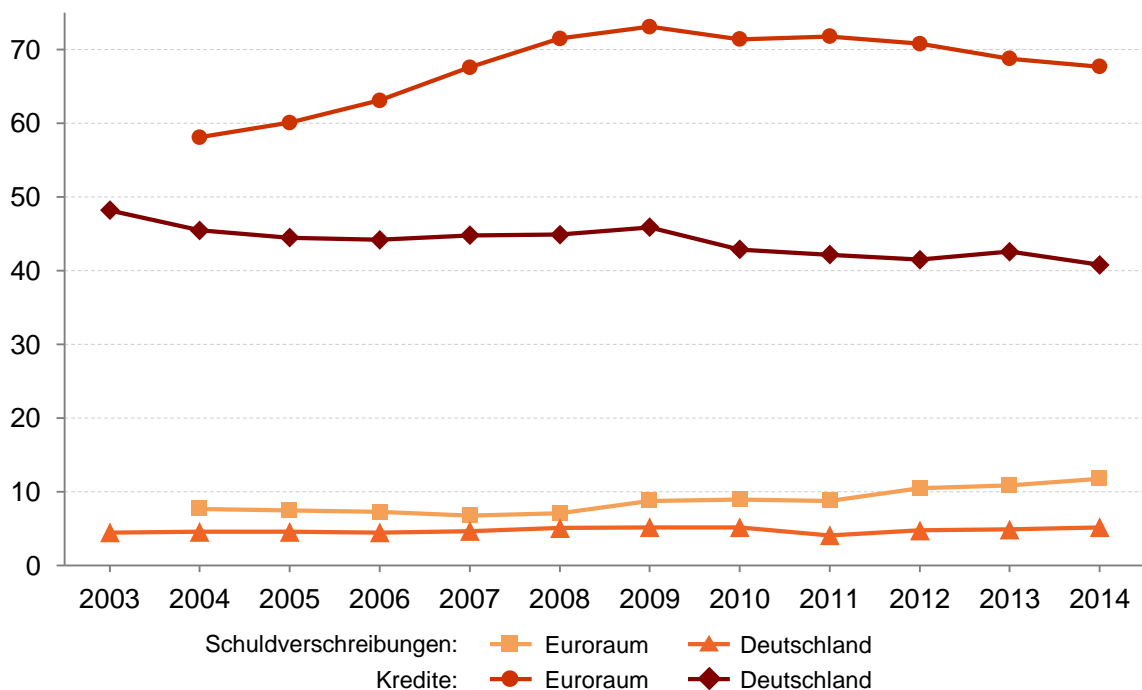
schäftsbanken sowie regional orientierten Sparkassen und Genossenschaftsbanken liegen. Die räumliche Nähe begünstigt den persönlichen Kontakt bzw. den Aufbau einer langfristigen Geschäftsbeziehung zwischen Kreditgeber und Kreditnehmer. Der Kreditgeber versteht auf diese Weise das spezifische Geschäftsmodell besser, wodurch mögliche Informationsasymmetrien zwischen Kreditnehmer und -geber hinsichtlich des zu finanzierenden Vorhabens reduziert werden. Insbesondere in der Mittelstandsfinanzierung sollte diese Vorgehensweise vielversprechend sein, da hier die Offenlegungspflichten zum Geschäftsverlauf trotz der Baseler Regulierungen, immer noch deutlich geringer sind als für Großunternehmen und damit weiche Faktoren an Bedeutung gewinnen. Eine repräsentative Umfrage unter KMU bestätigt, dass räumliche Nähe für die Auswahl eines Kreditinstitutes ein wichtiger Grund ist. Im europäischen Ausland wird dieser Aspekt nicht einmal halb so häufig von KMU genannt. Dies verdeutlicht, wie bedeutend der persönliche Kontakt zum Kreditinstitut für KMU nach wie vor ist (vgl. Eurostat 2010).

In 2014 vergaben Geldinstitute Kredite an deutsche Unternehmen in Höhe von ca. 1,3 Billionen Euro (vgl. Deutsche Bundesbank 2015a, S. 32 f. im statistischen Anhang).⁹ Das entspricht etwas über 40 % des deutschen Bruttoinlandsprodukts. Der Bankkredit ist damit die bedeutendste Quelle zur Fremdfinanzierung für Unternehmen in Deutschland. Im Vergleich zum gesamten Euroraum, in dem der Wert bei 68 % liegt, ist das Niveau jedoch bedeutend niedriger (vgl. Abbildung 9). Ein vergleichsweise geringes Volumen entfällt in Deutschland mit ca. 160 Milliarden Euro auf die Fremdkapitalfinanzierung durch Schuldverschreibungen. Das entspricht ca. 5 % des BIPs und liegt abermals deutlich unter dem Durchschnitt im Euroraum von ca. 12 %. Zudem ist die Bedeutung von Schuldverschreibungen für KMU als Finanzierungsinstrument gering. Es existieren zwar keine amtlichen Statistiken, jedoch quantifizieren Analysen den Markt für Mittelstandsanleihen in Deutschland mit 7,5 bis 8,5 Milliarden Euro (vgl. Creditreform 2014, S. 11; DSGV 2015, S. 20). Zu den Mid Cap Bonds zählen Unternehmensschuldverschreibungen, die von Un-

⁹ Darin enthalten sind auch Kredite, die im Rahmen der Wirtschaftsförderung von der öffentlichen Hand an KMU vergeben werden. Insgesamt haben im Jahr 2014 Kreditinstitute mit Sonderaufgaben ca. 82 Milliarden Euro an Unternehmenskrediten vergeben (Deutsche Bundesbank 2015, Kredite an inländische Unternehmen und wirtschaftlich selbstständige Privatpersonen / insgesamt / Banken mit Sonderaufgaben, https://www.bundesbank.de/Navigation/DE/Statistiken/Zeitreihen_Datenbanken/Makrooekonomische_Zeitreihen/its_details_value_node.html?tsId=BBK01.PQ2601&listId=www_s104_vjkre_15 vom 16.12.2015).

ternehmen mit einer Bilanzsumme bis 500 Millionen Euro begeben werden. Für Unternehmen bis 50 Mio. Euro Jahresumsatz, deren durchschnittlicher Unternehmenskredit bei ca. 150.000 Euro liegt, lohnt sich die Ausgabe von Mittelstandsanleihen aus Kostengründen nicht (vgl. DSGVO 2015, S. 23).

Abbildung 9: Bankkredite und Unternehmensschuldverschreibungen an inländische Unternehmen und wirtschaftlich selbstständige Privatpersonen (relativ zum BIP)

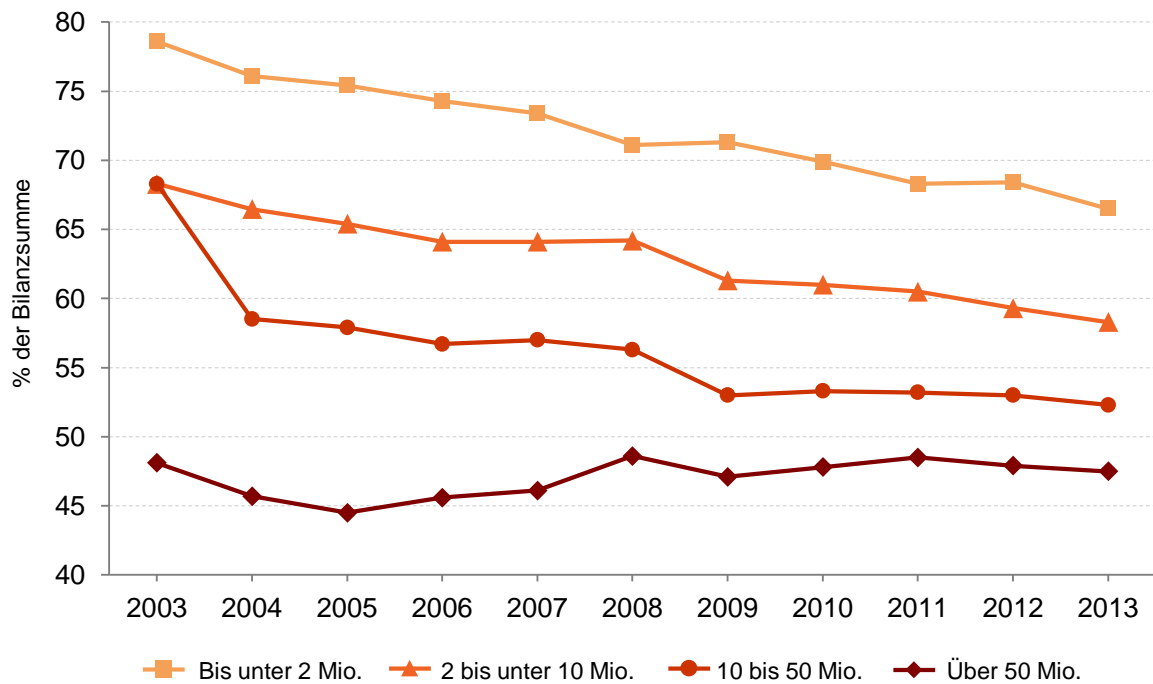


© IfM Bonn 14 11 013

Quelle: Eurostat Datenbank, eigene Darstellung.

Die grundsätzlich hohe Bedeutung der Bankkredite für KMU zur Unternehmensfinanzierung schlägt sich nicht nur in der absoluten Größe, sondern auch als relative Größe in den Unternehmensbilanzen der KMU nieder (vgl. Abbildung 10). Je kleiner das Unternehmen desto höher die Bedeutung des Bankkredites. Die nachfolgende Abbildung verdeutlicht jedoch auch, dass die Bedeutung für KMU in den letzten Jahren kontinuierlich abgenommen hat. Die Ergebnisse werden durch die Daten des DSGVO bestätigt, die ebenfalls einen deutlichen Rückgang der Bankverbindlichkeiten ausweisen (vgl. Tabelle A2).

Abbildung 10: Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten

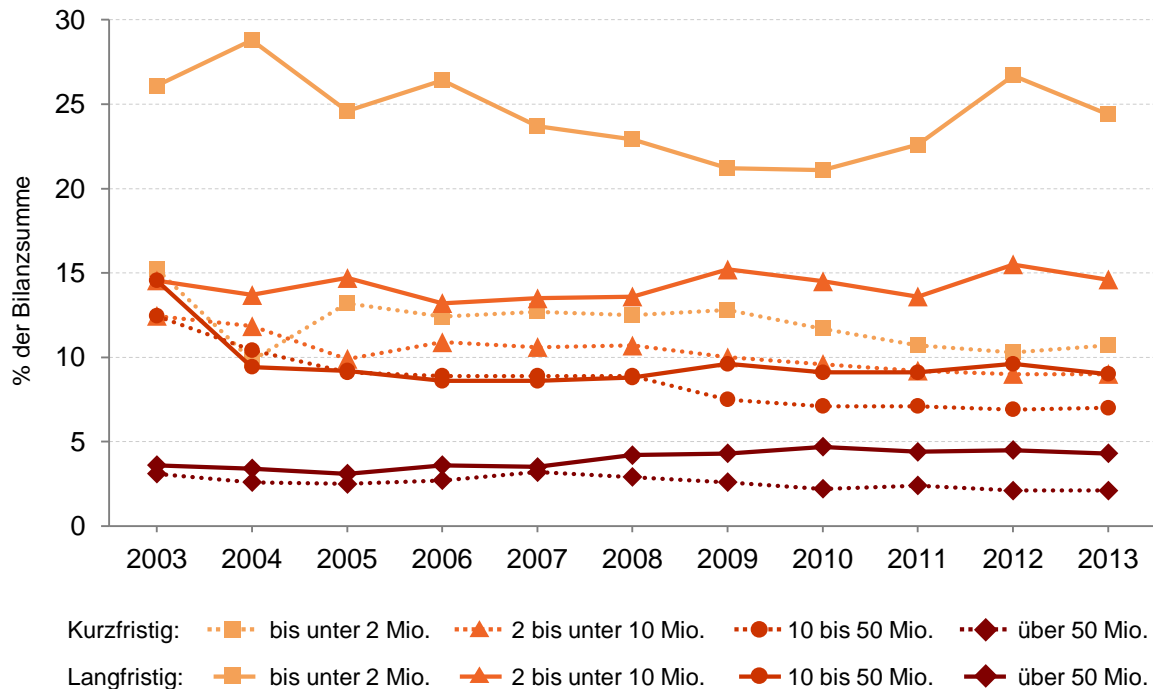


© IfM Bonn 14 11 005

Quelle: Deutsche Bundesbank, Verhältniszahlen aus Jahresabschlüssen deutscher Unternehmen (div. Jahrgänge), eigene Darstellung.

Kleinst-, kleine und mittlere Unternehmen führen eher kurzfristige Bankkredite mit einer Laufzeit unter einem Jahr und weniger längerfristige Kredite zurück, während für Großunternehmen kein eindeutiger Trend erkennbar ist. Der Rückgang der Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten wird eher durch den Abbau kurzfristiger Bankkredite mit einer Laufzeit unter einem Jahr getrieben und weniger von längerfristigen Krediten (vgl. Abbildung 11). Für Kleinunternehmen spielen langfristige Verbindlichkeiten relativ zu den kurzfristigen eine sehr bedeutende Rolle, während mit zunehmender Unternehmensgröße dieser Unterschied deutlich abnimmt.

Abbildung 11: Verbindlichkeiten (lang- und kurzfristig) gegenüber Kreditinstituten

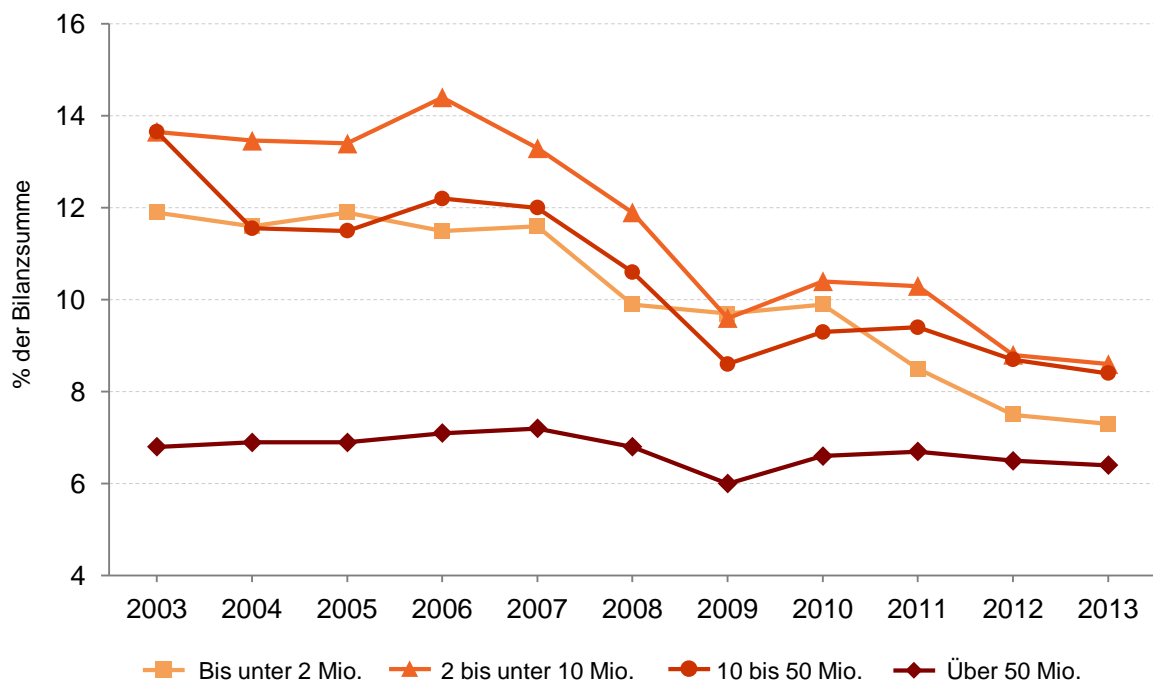


© IfM Bonn 14 11 004

Quelle: Deutsche Bundesbank, Verhältniszahlen aus Jahresabschlüssen deutscher Unternehmen (div. Jahrgänge), eigene Darstellung.

Abbildung 12 verdeutlicht, dass die Abnahme der kurzfristigen Bankkredite nicht durch Lieferantenkredite substituiert wurde. Diese Kompensation wäre insofern naheliegend, als dass diese auch kurzfristiger Natur sind und den Rückgang der kurzfristigen Bankkredite hätten ersetzen können. Es ist jedoch das Gegenteil der Fall. KMU nutzten im Betrachtungsraum von 2003 bis 2013 Lieferantenkredite deutlich weniger.

Abbildung 12: Verbindlichkeiten aus Lieferung und Leistung



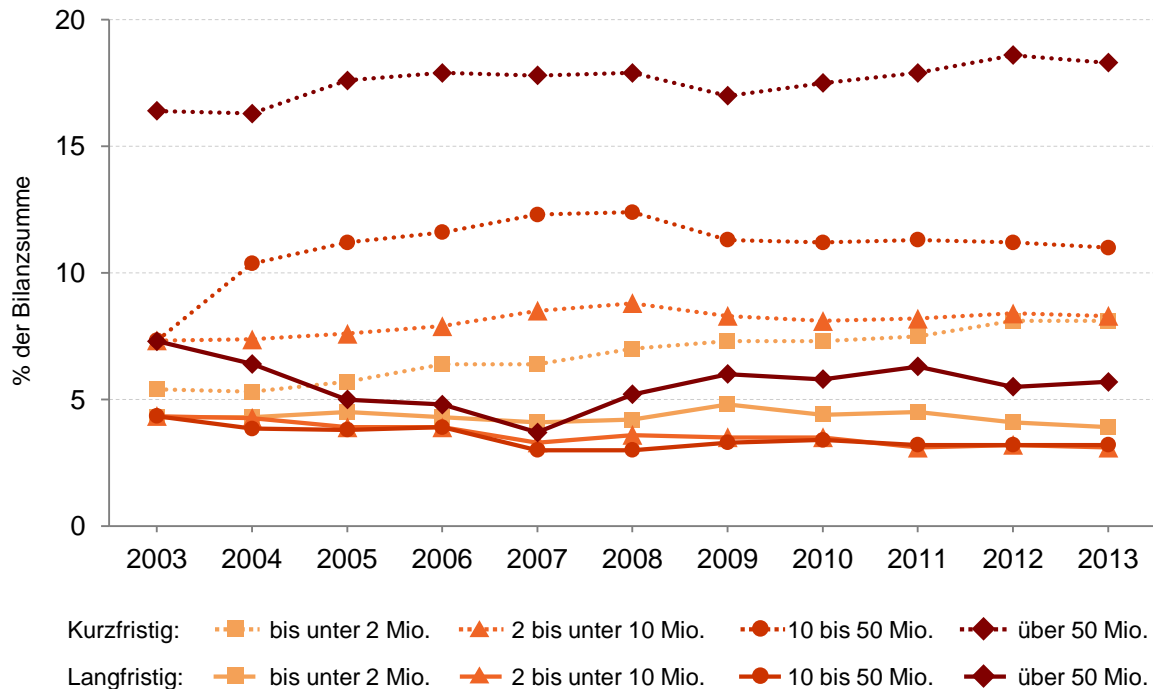
© IfM Bonn 14 11 006

Quelle: Deutsche Bundesbank, Verhältniszahlen aus Jahresabschlüssen deutscher Unternehmen (div. Jahrgänge), eigene Darstellung.

Neben Bankkrediten und Lieferantenkrediten besteht mit den Krediten von verbundenen Unternehmen noch eine dritte Finanzierungsart, die für KMU relevant ist. Kredite von verbundenen Unternehmen, und davon insbesondere die kurzfristigen, sind ähnlich bedeutend wie Bank- und Lieferantenkredite. Zwar ist die Entwicklung leicht aufwärts gerichtet und insbesondere Kleinstunternehmen nehmen die kurzfristige Kreditaufnahme über verbundene Unternehmen verstärkt in Anspruch, jedoch ist insgesamt keine ausgeprägter Trend auszumachen, der den Rückgang der kurzfristigen Bank- und Lieferantenkredite kompensieren konnte (vgl. Abbildung 13).

Zudem steht die Finanzierung durch verbundene Unternehmen naturgemäß nur einem Teil aller KMU zur Verfügung. So sind lediglich ca. 4 % aller Kleinstunternehmen und 17 % aller kleinen Unternehmen unter der Kontrolle von anderen Unternehmen, während es bei den mittelgroßen Unternehmen bereits 47 % sind (vgl. Söllner 2014, S. 46).

Abbildung 13: Verbindlichkeiten (lang- und kurzfristig) gegenüber verbundenen Unternehmen



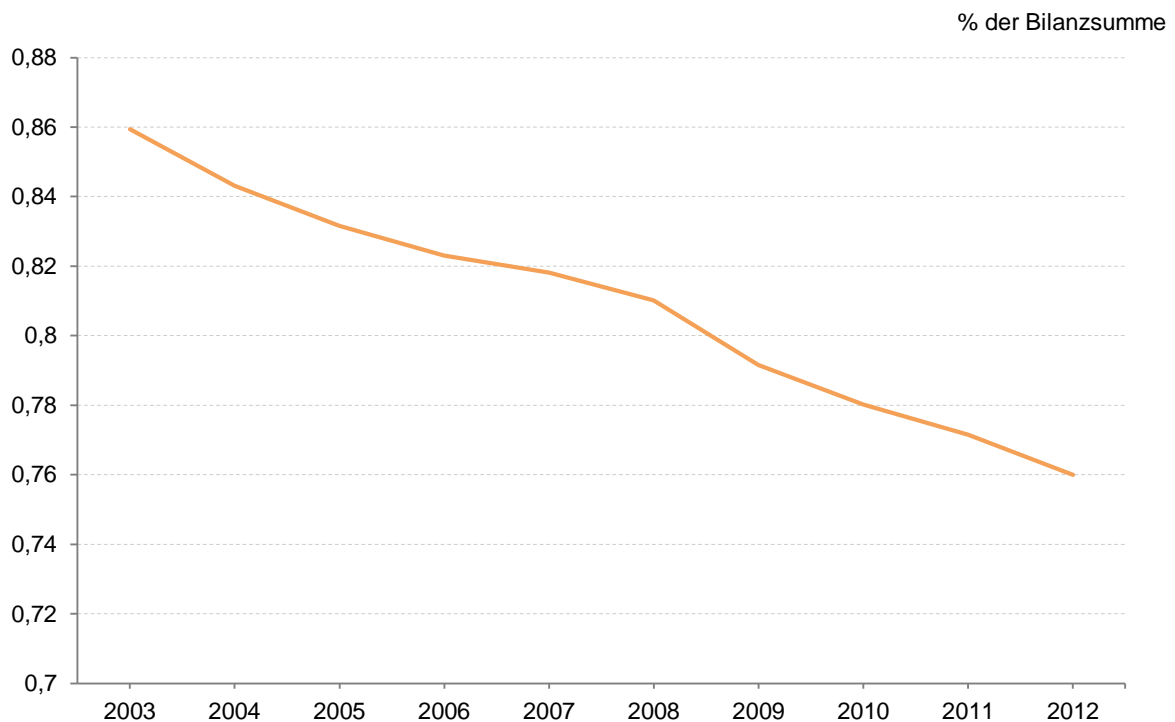
© IfM Bonn 14 11 015

Quelle: Deutsche Bundesbank, Verhältniszahlen aus Jahresabschlüssen deutscher Unternehmen (div. Jahrgänge), eigene Darstellung.

Da die mittleren Unternehmen lediglich 12,5 % aller Unternehmen in Deutschland ausmachen, ist es nicht verwunderlich, dass die Finanzierung durch verbundene Unternehmen den grundlegenden Trend einer abnehmenden Bedeutung der Fremdkapitalfinanzierung für KMU in der letzten Dekade nicht entscheidend abmilderte.

Die Fremdkapitalquote von KMU ist von 2003 bis 2012 um durchschnittlich 10 Prozentpunkte gesunken (vgl. Abbildung 14) bzw. die Eigenkapitalquote entsprechend gestiegen. Es stellt sich daher die Frage, woher das zusätzliche Eigenkapital stammt.

Abbildung 14: Fremdkapitalquote von KMU in Deutschland



© IfM Bonn 14 11 017

Quelle: Deutsche Bundesbank, hochgerechnete Angaben aus Jahresabschlüssen deutscher Unternehmen (div. Jahrgänge), eigene Berechnung und Darstellung.

4.2.2 Eigenkapitalfinanzierung

Eine Finanzierung durch Eigenkapital erfolgt entweder durch eine Kapital- bzw. Einlagenerhöhung oder durch eine Selbstfinanzierung, d.h. aus dem Gewinn des Unternehmens. Einen Einfluss auf die Eigenkapitalstruktur von KMU könnte demnach externes Eigenkapital haben, das von Beteiligungsgesellschaften zur Verfügung gestellt wird. Das auch als Private Equity bezeichnete Eigenkapital wird überwiegend nicht-börsennotierten Unternehmen zur Verfügung gestellt. Dafür erhält die Beteiligungsgesellschaft einen Anteil am Unternehmen mit dem Ziel, diesen nach einigen Jahren mit einem Gewinn wieder zu veräußern.

Das Kapital, das Private-Equity Gesellschaften investieren, sammeln sie zuvor von institutionellen Investoren wie Kreditinstituten, Pensionsfonds, Versicherungen oder Großunternehmen ein. Die Beteiligungsgesellschaften stellen daraus ein Portfolio von Unternehmensbeteiligungen zusammen, die aus ihrer Sicht zukünftig hohe Erträge bzw. Unternehmenswertsteigerungen erwarten lassen. Der Vorteil für die Portfoliounternehmen besteht darin, dass ihnen neben voll haftendem Eigenkapital auch Know-how bzw. Netzwerke von der Be-

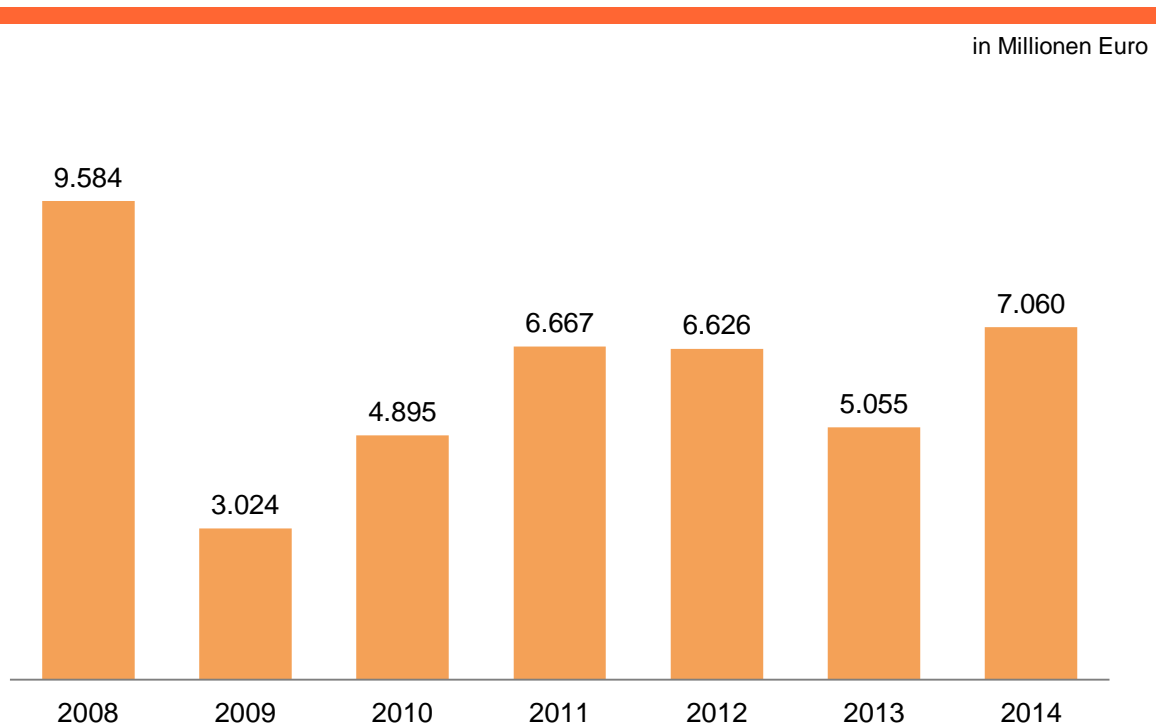
teiligungsgesellschaft zur Verfügung gestellt werden. Dadurch, dass Beteiligungsgesellschaften auf eine oder sehr wenige Branchen und bestimmte Lebenszyklusphasen spezialisiert sind, besitzen sie entsprechend hohes branchenspezifisches Wissen, das für die Überlebens- bzw. Erfolgchancen ihrer Portfoliounternehmen bedeutsam ist. Davon profitieren insbesondere junge innovative Unternehmen, deren Geschäftsmodell oftmals sehr technologie- und wissensintensiv ist.

Kreditinstituten fällt es häufig schwer, die Marktchancen neuer innovativer Produkte und Dienstleistungen adäquat einzuschätzen. Sie lehnen eine Kreditfinanzierung daher oftmals ab. Um zusätzliches Kapital zu erhalten, müssen die Unternehmer bereit sein, Unternehmensanteile an Risikokapitalgeber zu veräußern (vgl. Audretsch/Lehmann 2004; Ueda 2004; de Bettignies/Brander 2007).

Der größte Anteil der Private Equity Investitionen fließt jedoch in etablierte Unternehmen mit einem stabilen Cashflow. Davon profitieren in Deutschland vornehmlich mittelständische Unternehmen. Ca. 88 % der Unternehmen, die Private Equity erhalten, weisen einen Jahresumsatz unter 50 Mio. Euro aus (BVK 2015, S. 8). Und tatsächlich haben Unternehmen, an denen Private Equity Investoren beteiligt sind, höhere Eigenkapitalquoten als Unternehmen ohne solches Beteiligungskapital (vgl. BVK 2009, S. 12).

Dennoch ist das Volumen von Private Equity Investitionen als Finanzierungsalternative zu Unternehmenskrediten gering. In den Jahren 2013 und 2014 wurden lediglich fünf bzw. sieben Milliarden Euro an Private Equity Investitionen in Deutschland getätigt (vgl. Abbildung 15). Darin enthalten sind auch Beteiligungsinvestitionen, die durch die öffentliche Hand erfolgten. Von den ca. vier Mio. Unternehmen in Deutschland finanzierten sich in 2014 lediglich ca. 1.500 Unternehmen durch Private Equity. Der stetige Anstieg der Eigenkapitalquoten von KMU in Deutschland ist aufgrund der quantitativ geringen Bedeutung nicht auf zusätzliche Private Equity Investitionen zurückzuführen. Die Entwicklung der letzten Jahre zeigt auch keinen Trend, der zukünftig eine gravierende Änderung vermuten lässt.

Abbildung 15: Private Equity Investitionen in Deutschland von 2008 bis 2014



© IfM Bonn 14 11 002

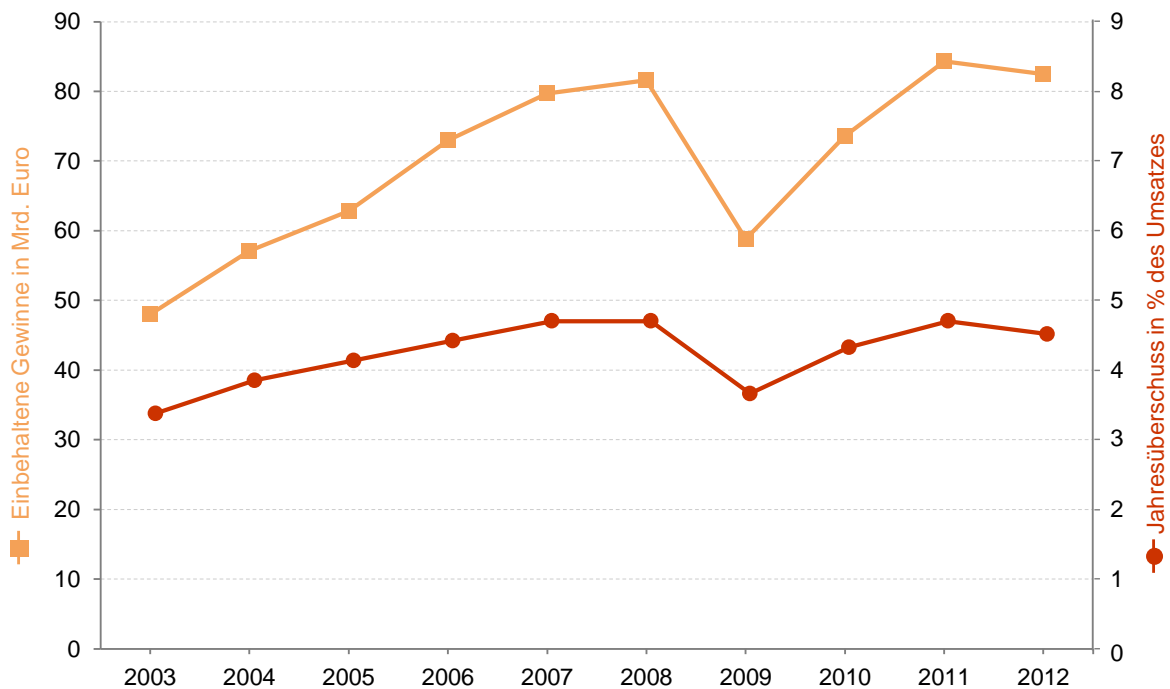
Quelle: BVK (2015, S. 6), eigene Darstellung.

Das Kapital- und Einlagenerhöhungen ebenfalls nicht der Grund für die gestiegenen Eigenkapitalquoten sind, geht aus der finanziellen Vermögensbilanz Deutschlands hervor. Die Position "Verbindlichkeiten von sonstigen Anteilsrechten nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften" weist den Wert aller Beteiligungen von GmbHs, Genossenschaften und Personengesellschaften aus.¹⁰ Deren Wert hat sich relativ zum BIP in der letzten Dekade kaum verändert. Die im Durchschnitt gestiegenen Eigenkapitalquoten der KMU sind daher vermutlich weniger auf zusätzliches externes Eigenkapital zurückzuführen.

Damit verbleibt als Quelle für höheres Eigenkapital nur noch der Einbehalt von Unternehmensgewinnen. Die absoluten und relativen Unternehmensgewinne haben zwar während der Weltwirtschaftskrise 2008/09 einen heftigen Einbruch erfahren, sie haben sich aber ebenso schnell wieder erholt und konnten bereits ab dem Jahr 2010 wieder an das Niveau der Vorkrisenperiode anknüpfen (vgl. Abbildung 16).

¹⁰ Ausgenommen sind Aktienbeteiligungen, deren Werte durch ihre Handelbarkeit bzw. leichtere Übertragbarkeit volatiler sind. Aktiengesellschaften haben als Rechtsform für KMU auch keine hohe Bedeutung. Die Daten zur Vermögensbilanz sind verfügbar unter: <http://ec.europa.eu/eurostat/de/data/database> (abgefragt am 02.11.2015).

Abbildung 16: Einbehaltene Gewinne und Jahresüberschüsse von KMU

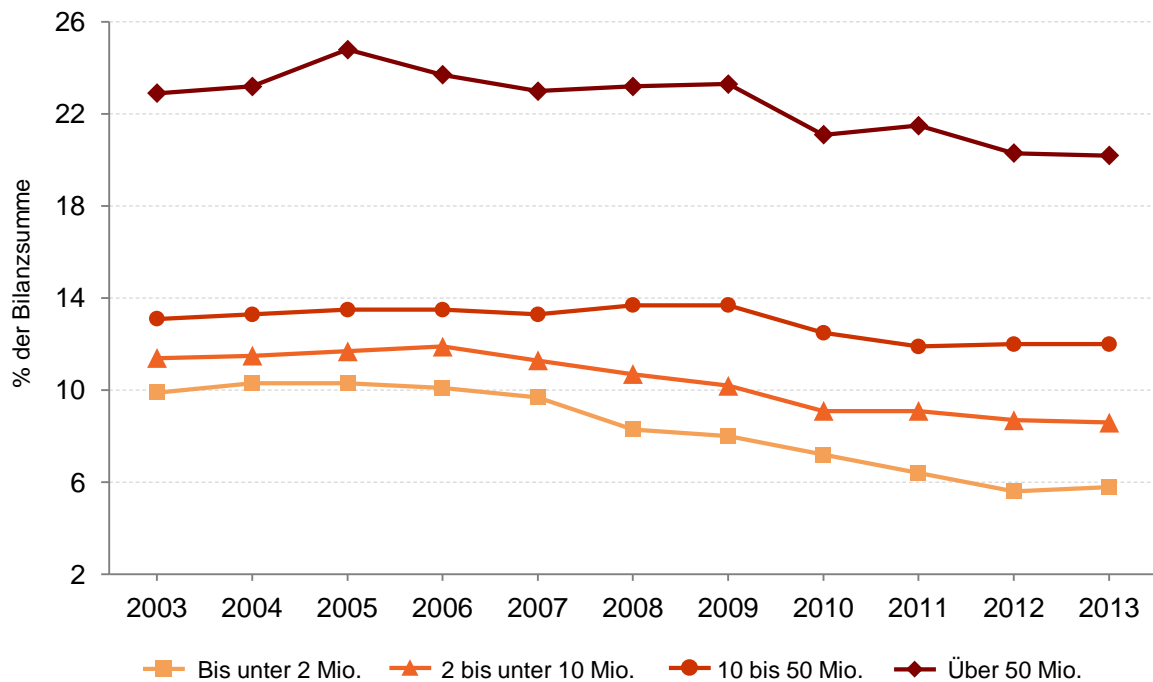


© IfM Bonn 14 11 018

Quelle: Deutsche Bundesbank, Verhältniszahlen aus Jahresabschlüssen deutscher Unternehmen (div. Jahrgänge), eigene Darstellung.

Die seit 2003 kontinuierlich fallende Rückstellungsquote hat die Gewinnentwicklung bzw. die Eigenkapitalbildung zusätzlich begünstigt (vgl. Abbildung 17). Dieser Effekt hat sich allerdings in den letzten zwei Jahren deutlich abgeschwächt. Das Gesetz zur Modernisierung des Bilanzrechts (BiLMOG) hat mit seinem Inkrafttreten im Jahr 2009 den Ansatz, die Bewertung und den Ausweis von Rückstellungen verändert (vgl. Deutsche Bundesbank 2011b, S. 46). Dieser Effekt hat tendenziell ein Absinken der Rückstellungsquote bewirkt, ist jedoch bilanziell mittlerweile voll berücksichtigt und dürfte einen weiteren deutlichen Rückgang der Rückstellungsquote unwahrscheinlich machen. Das Niedrigzinsumfeld führt im Gegenteil dazu, dass die Pensionsrückstellungen aufgestockt werden müssen (vgl. Deutsche Bundesbank 2014b, 45 f.).

Abbildung 17: Rückstellungen



© IfM Bonn 14 11 007

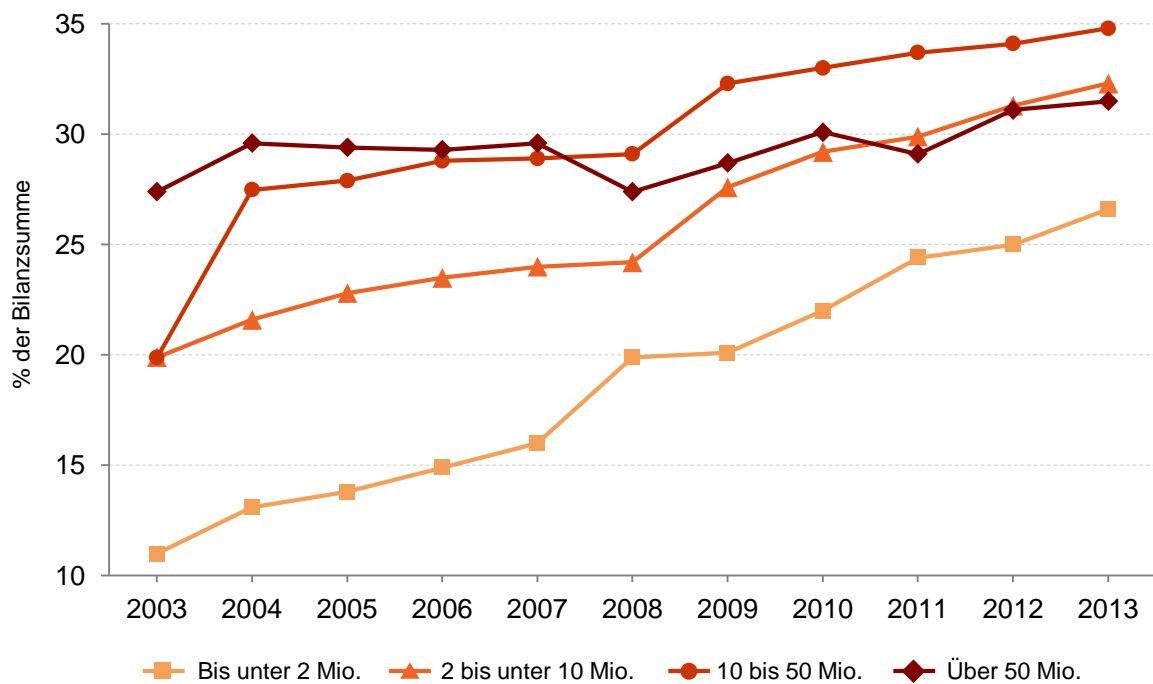
Quelle: Deutsche Bundesbank, Verhältniszahlen aus Jahresabschlüssen deutscher Unternehmen (div. Jahrgänge), eigene Darstellung.

4.3 Finanzierungsrelevante Merkmale von KMU

4.3.1 Unternehmensgröße

In Kapitel zwei wurde bereits auf die positive Entwicklung der Eigenkapitalquote für die KMU insgesamt von 2003 bis 2013 hingewiesen. Abbildung 18 zeichnet den Trend der Eigenkapitalquote noch differenzierter nach kleinst, kleinen, mittleren und Großunternehmen nach. Wiesen kleine und mittlere Unternehmen 2003 noch deutlich niedrigere Eigenkapitalquoten als Großunternehmen aus, so sind diese in den zehn Jahren erheblich gestiegen. Auch wenn die durchschnittliche Eigenkapitalquote der Kleinstunternehmen 2013 noch unter der von Großunternehmen liegt, so hat eine deutliche Annäherung stattgefunden. Die Kleinstunternehmen haben innerhalb einer Dekade ihre durchschnittliche Eigenkapitalquote von 11 % auf über 26 % erhöht.

Abbildung 18: Eigenkapitalquoten nach Unternehmensgröße



© IfM Bonn 14 11 014

Quelle: Deutsche Bundesbank, Verhältniszahlen aus Jahresabschlüssen deutscher Unternehmen (div. Jahrgänge), eigene Darstellung.

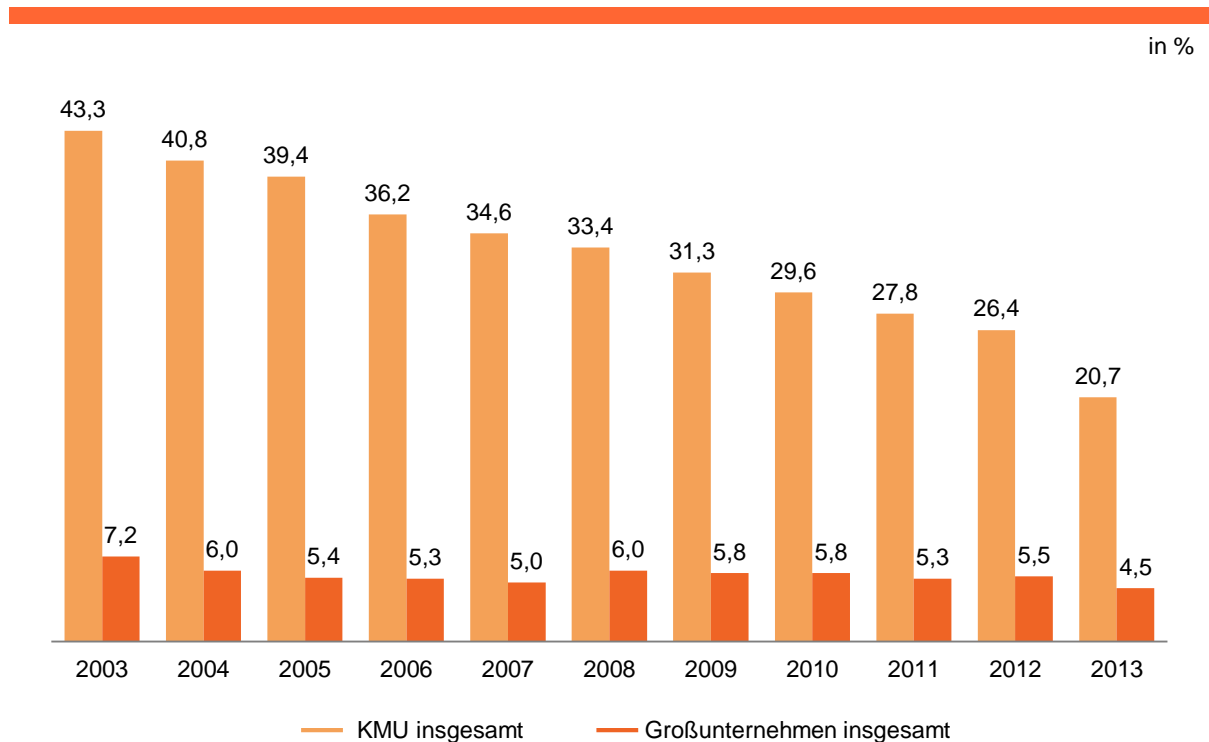
Die positive Entwicklung der finanziellen Solidität von KMU wird auch an der Nullpunktquote deutlich. Der Anteil der KMU, die bisher kein (positives) Eigenkapital in der Bilanz ausgewiesen haben ist seit 2003 deutlich zurückgegangen (siehe Abbildung 19). Der Anteil der KMU, die nach ihrer Bilanz entweder über kein oder negatives Eigenkapital verfüg(t)en, hat sich in den Jahren 2003 (43,3 %) bis 2013 (20,7 %) mehr als halbiert. Allerdings weist am aktuellen Rand des Beobachtungszeitraumes immer noch jedes fünfte KMU kein bzw. negatives Eigenkapital in der Bilanz aus, während es unter den Großunternehmen nur jedes zwanzigste ist.

Eine alternative Differenzierung der KMU zeigt, dass die Nullpunktquote bei den Kleinunternehmen¹¹ von 57,4 % in 2003 auf 27,9 % in 2013 zwar sehr stark gesunken ist, aber damit immer noch deutlich über der Quote der middle-

¹¹ Der DSGV orientiert sich am IfM Bonn und verwendet eine andere Größenklasseneinteilung als die Bundesbank. Gemäß der Definition des DSGV sind Kleinunternehmen Unternehmen mit einem Jahresumsatz von 0 bis 1 Mio. Euro, mittlere Unternehmen haben einen Umsatz zwischen 1 und 50 Mio. Euro und Großunternehmen weisen einen Umsatz größer als 50 Mio. Euro auf.

ren Unternehmen (zwischen 1 und 50 Mio. Euro Jahresumsatz) liegt. Deren Nullpunktquote lag in 2003 bei 31,1 % und in 2013 bei 16,1 % (vgl. Statistischer Anhang Diagnose Mittelstand 2015, S. 8).

Abbildung 19: Entwicklung der Nullpunktquote beim Eigenkapital zwischen 2003 und 2013

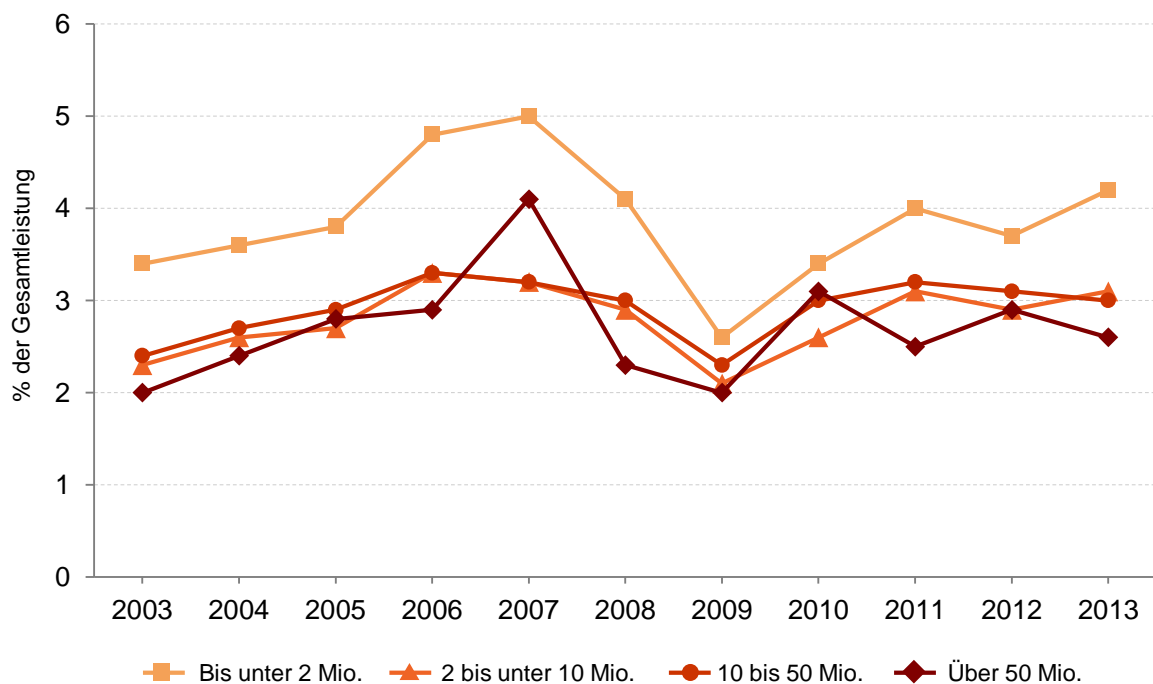


© IfM Bonn 14 11 031

Quelle: DSGV, Diagnose Mittelstand (div. Jahrgänge); eigene Darstellung.

Dass dennoch die Nullpunktquote bei den kleinen Unternehmen überproportional zurückgegangen ist, dürfte an der positiven Gewinnentwicklung bzw. Rentabilität liegen. Die Eigenkapital- und Umsatzrentabilität sowie der Cash-flow sind bei den KMU deutlich höher als bei Großunternehmen (vgl. Tabelle A2). Die Fähigkeit zur Gewinnthesaurierung bzw. Erhöhung der Eigenkapitalquote zeigt sich auch an dem relativ hohen Anteil des Jahresüberschusses an der Gesamtleistung, also den Erträgen von Kleinunternehmen (vgl. Abbildung 20).

Abbildung 20: Entwicklung der Jahresergebnisse in % der Gesamtleistung



© IfM Bonn 14 11 019

Quelle: Deutsche Bundesbank, Verhältniszahlen aus Jahresabschlüssen deutscher Unternehmen (div. Jahrgänge), eigene Darstellung.

Der Rückgang der Nullpunktquote durch Gewinnthesaurierung ist vermutlich ein wesentlicher Treiber für den Anstieg der Eigenkapitalquote insgesamt. Darauf deutet auch der Umstand hin, dass der Median stärker angestiegen ist als die durchschnittlichen Eigenkapitalquoten. Während eine Gewinnthesaurierung als Insolvenzschutz bei Unternehmen mit negativem oder sehr geringem Eigenkapital offensichtlich ist, lässt sich eine hohe Gewinnthesaurierung der übrigen KMU aus theoretischer Sicht nur bedingt erklären.¹² Die geringeren Zinsaufwendungen durch das gesunkene Zinsniveau sowie die hohe Umsatzrentabilität sollten Spielräume bieten, zusätzliches Fremdkapital aufzunehmen (vgl. Abbildung A2). Die hohe Rentabilität in der vorherrschenden Niedrigzinsphase bietet ein günstiges Umfeld um durch zusätzliche Fremdkapitalaufnahme den positiven Hebeleffekt (Leverage) zu nutzen. Die niedrigen Zinsen und die steuerliche Abzugsfähigkeit ermöglichen mehr lohnende fremdkapitalfinanzierte Investitionen für Unternehmen. Das empirisch beobachtbare Verhalten

¹² Es ist anhand der vorliegenden aggregierten Bilanzdaten nicht eindeutig feststellbar, zu welchen Anteilen der Anstieg der Eigenkapitalquoten von Unternehmen mit negativem oder sehr niedrigem Eigenkapital getrieben wird oder von Unternehmen die bereits zu Beginn des Betrachtungszeitraums eine bessere Kapitalausstattung ausgewiesen haben.

der KMU ist jedoch ein anderes. Sie bauen entgegen den theoretischen Überlegungen Verbindlichkeiten relativ zur Bilanzsumme strukturell ab. Der steuerliche Anreiz in Gestalt der Abzugsfähigkeit der Fremdkapitalzinsen vom zu versteuernden Unternehmensgewinn ist für KMU offensichtlich zweitrangig (vgl. beispielsweise dazu Schneider 2010).

Wichtiger scheint den KMU die finanzielle Unabhängigkeit von Fremdkapitalgebern zu sein. Eine mögliche Erklärung bietet die Einheit von Eigentum und Leitung in den überwiegend inhabergeführten KMU. Mittelständischen Unternehmern ist die finanzielle Unabhängigkeit mitunter wichtiger als die Gewinnmaximierung (vgl. Welter et al. 2015; Schlepphorst et al. 2015, S. 34). Dieses Bedürfnis könnte durch die letzte Finanzmarktkrise, von der die deutschen KMU zumindest 2008/2009 wirtschaftlich stark betroffen waren, noch verstärkt worden sein.

Dass der Trend zum Aufbau der Eigenkapitalquoten bereits früher einsetzte, ist, wie ausgeführt, auf die Veränderungen im regulatorischen Umfeld der Kreditinstitute zurückzuführen. Der Umbau der Vorschriften zur Eigenmittelunterlegung von Kreditinstituten führt zu einer stärkeren bonitätsabhängigen Preisung von Krediten und die Eigenkapitalquote ist ein zentraler Bonitätsindikator. Pauschal gilt, je höher die Eigenkapitalquote umso günstiger wird der Bankkredit.

Zudem sind durch die Senkung des Körperschaftsteuer- und des Einkommensteuersatzes und die eingeführte Einschränkung der Abzugsfähigkeit von Fremdkapitalzinsen die Anreize zur Fremdkapitalaufnahme gesenkt und gleichzeitig die Anreize zur Gewinnthesaurierung erhöht worden. So ist im Betrachtungszeitraum die Körperschaftsteuer in Stufen auf 15 % gesenkt worden. Aktuell liegt die Gesamtgewinnsteuerbelastung für Kapitalgesellschaften bei 29,83% (vgl. Bundesministerium der Finanzen 2015, S. 18). Diese Effekte sollten ebenfalls einen positiven Einfluss auf die Entwicklung der Eigenkapitalquote gehabt haben (vgl. Deutsche Bundesbank 2013b, S. 48).

4.3.2 Rechtsform

Einen Effekt auf die Eigenkapitalquote hat auch die Rechtsform der Unternehmen. In Deutschland ist der Anteil der Einzelunternehmen bzw. Personengesellschaften an allen Unternehmensformen deutlich höher als in anderen europäischen Ländern (vgl. Abbildung 21).

Abbildung 21: Eigentumsverhältnisse von Unternehmen im europäischen Vergleich (im Jahr 2010)

	Sonstige	Einzelunter- nehmen	Partnerschaft	Gesellschaft mit beschränkter Haftung, nicht börsennotiert	Gesellschaft mit beschränkter Haftung, börsennotiert
Belgien	0,0	2,1	5,3	91,4	1,2
Bulgarien	16,9	8,0	5,6	64,3	5,3
Dänemark	0,2	9,3	3,4	86,5	0,6
Deutschland	20,9	27,3	1,5	48,3	2,0
Finnland	2,6	4,1	5,6	87,2	0,4
Frankreich	1,3	3,1	3,9	91,6	0,1
Griechenland	0,2	1,7	8,8	81,7	7,5
Irland	2,6	9,2	6,1	73,4	8,7
Italien	5,9	8,1	27,1	58,9	0,0
Lettland	0,0	0,7	0,0	94,7	4,6
Litauen	2,3	0,0	0,5	94,2	3,0
Luxemburg	0,0	7,5	3,9	88,5	0,1
Malta	1,6	5,3	3,7	88,4	1,1
Niederlande	2,1	1,6	14,8	81,0	0,4
Polen	78,4	2,9	1,4	17,1	0,2
Schweden	1,4	0,0	0,9	96,1	1,6
Slowakei	0,2	14,4	12,2	73,3	0,0
Spanien	3,1	2,5	1,2	92,9	0,3
Vereinigtes Königreich	2,3	4,4	15,8	68,5	8,9
Zypern	2,8	0,3	2,2	85,8	8,9

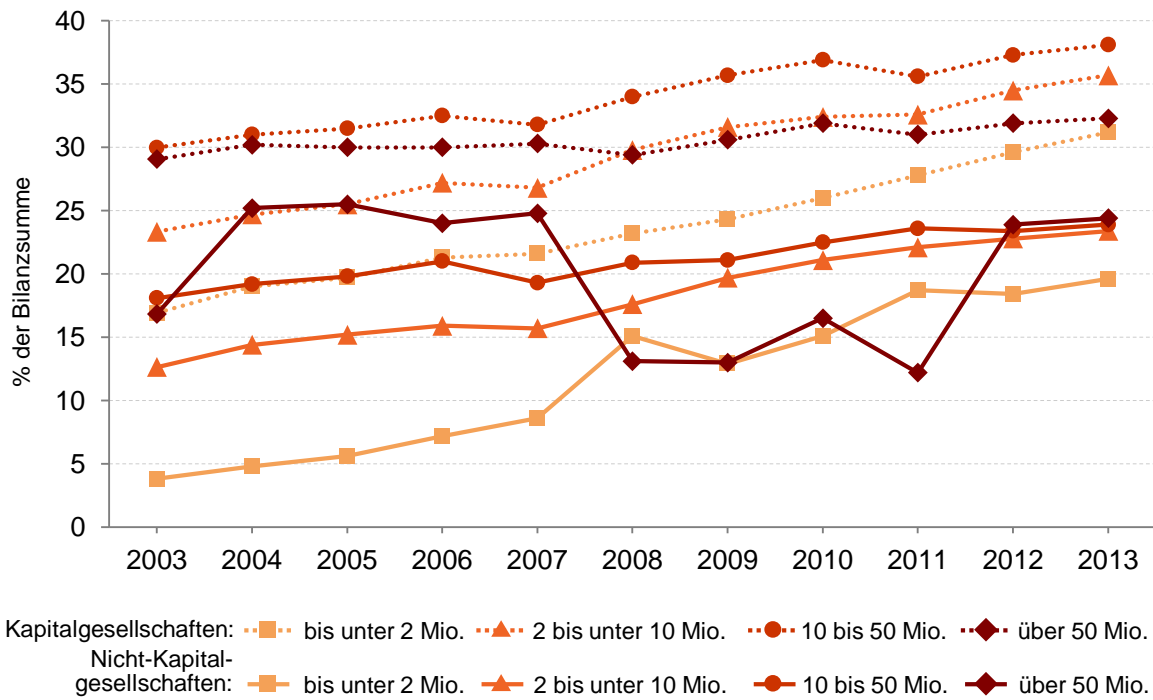
© IfM Bonn 14 11 003

Quelle: Eurostat Datenbank, eigene Darstellung.

Einzelunternehmer und Personengesellschafter haften mit ihrem Privatvermögen und die Besteuerung der Gewinne erfolgt im Rahmen ihrer Einkommensteuerveranlagung. Dadurch lässt sich keine exakte Trennung zwischen betrieblicher und privater Sphäre vornehmen. Es ist üblich, dass der Einzelunternehmer oder persönlich haftende Gesellschafter zur Besicherung eines Unternehmenskredites auch mit seinem Privatvermögen haftet. Dies wird bilanziell aber nicht erfasst (vgl. Deutsche Bundesbank 2013b, S. 46 f.). Die Privathaftung von Einzelunternehmern und Personengesellschaftern ist für den Kreditgeber de facto gleichbedeutend mit bilanziellem Eigenkapital. Kapitalgesellschaften beschränken die Haftung dagegen wesentlich häufiger auf das bilanziell ausgewiesene Eigenkapital. Der Vergleich der Eigenkapitalquoten von Kapitalgesellschaften und Nichtkapitalgesellschaften bestätigt, dass diese deutlich voneinander abweichen und zwar durchweg über alle betrachteten Unternehmensgrößen (vgl. Abbildung 22). Daher sollte für internationale Ver-

gleiche von konsolidierten Eigenkapitalquoten stets die Verteilung der Rechtsformen berücksichtigt werden.

Abbildung 22: Eigenkapitalquoten von KMU nach Kapitalgesellschaften und Nicht-Kapitalgesellschaften

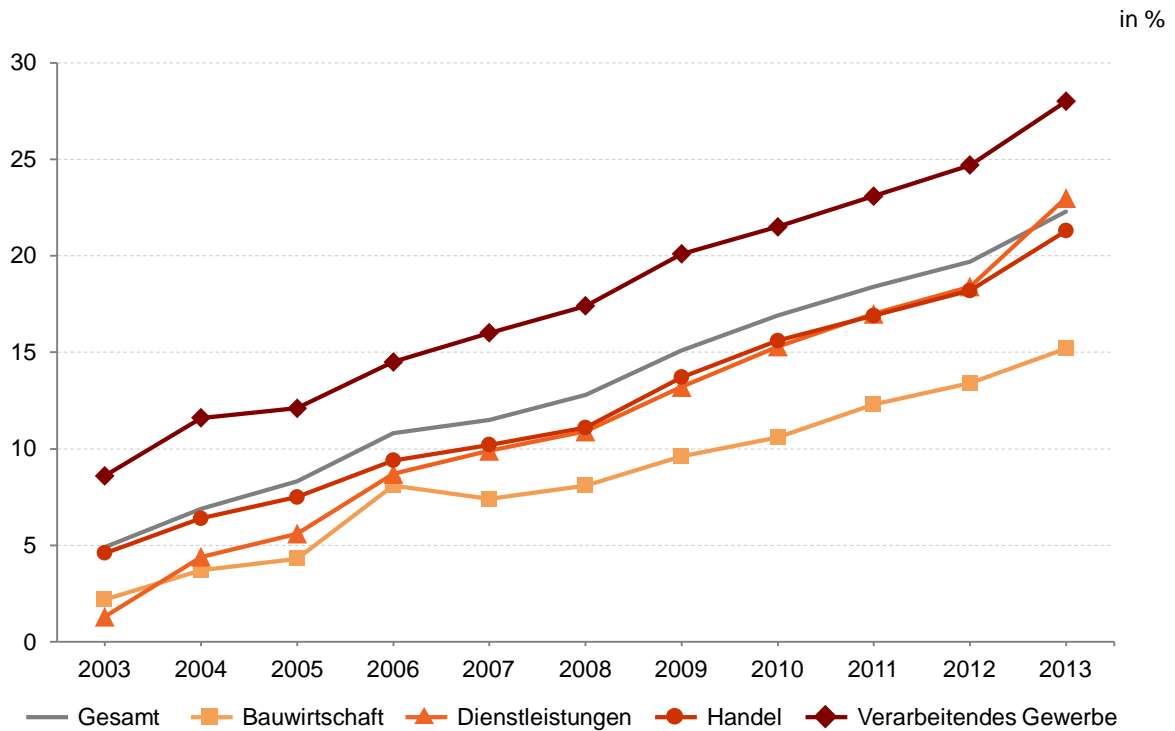


Quelle: Deutsche Bundesbank, Verhältniszahlen aus Jahresabschlüssen deutscher Unternehmen (div. Jahrgänge), eigene Darstellung.

4.3.3 Branche und Standort

Ein weiterer Einflussfaktor auf das Niveau der Eigenkapitalquote ist die Branche, in der das Unternehmen tätig ist (vgl. Abbildung 23). Im Verarbeitenden Gewerbe ist der Median der Eigenkapitalquote am höchsten. Auffällig ist der sehr hohe Aufbau der Eigenkapitalquote im Dienstleistungssektor von 1 % im Jahr 2003 auf 23 % im Jahr 2013. Diese Entwicklung geht mit einem deutlich gestiegenen Cashflow und einer hohen Umsatzrentabilität einher. Die Werte im Dienstleistungssektor liegen deutlich über denen anderer Branchen (vgl. Tabelle A3 und A4). Dadurch, dass der Anteil der Dienstleister an allen KMU im Vergleich zu den anderen Branchen hoch ist, sind sie auch überproportional am hohen Anstieg der Eigenkapitalquote aller KMU beteiligt.

Abbildung 23: Eigenkapitalquoten von KMU nach Branchen

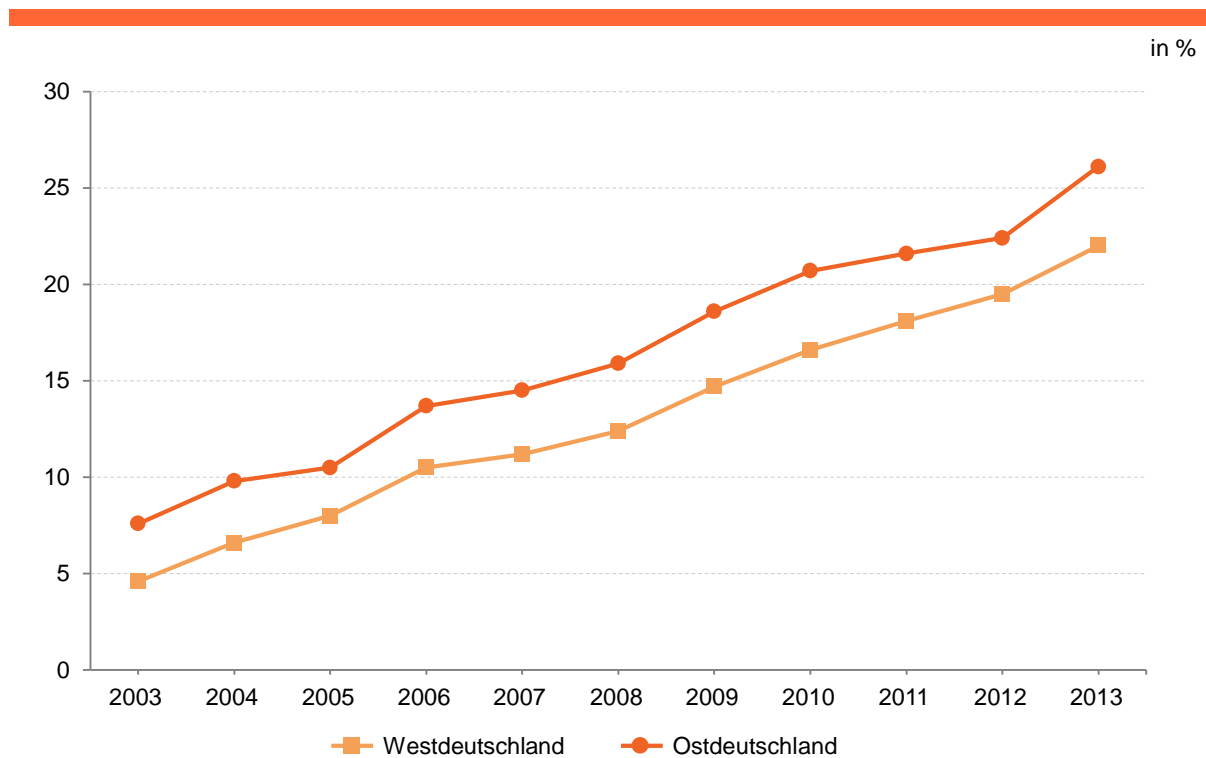


© IfM Bonn 14 11 040

Quelle: Deutsche Bundesbank, Verhältniszahlen aus Jahresabschlüssen deutscher Unternehmen (div. Jahrgänge), eigene Darstellung.

Der Cashflow, die Umsatzrentabilität und die Rechtsform liefern jedoch keine Erklärung, weshalb die Eigenkapitalquoten der KMU in Ostdeutschland höher sind als in Westdeutschland (vgl. Abbildung 24), und das über alle Branchen hinweg (vgl. Tabelle A5).

Abbildung 24: Eigenkapitalquote (Median) von KMU in West- und Ostdeutschland



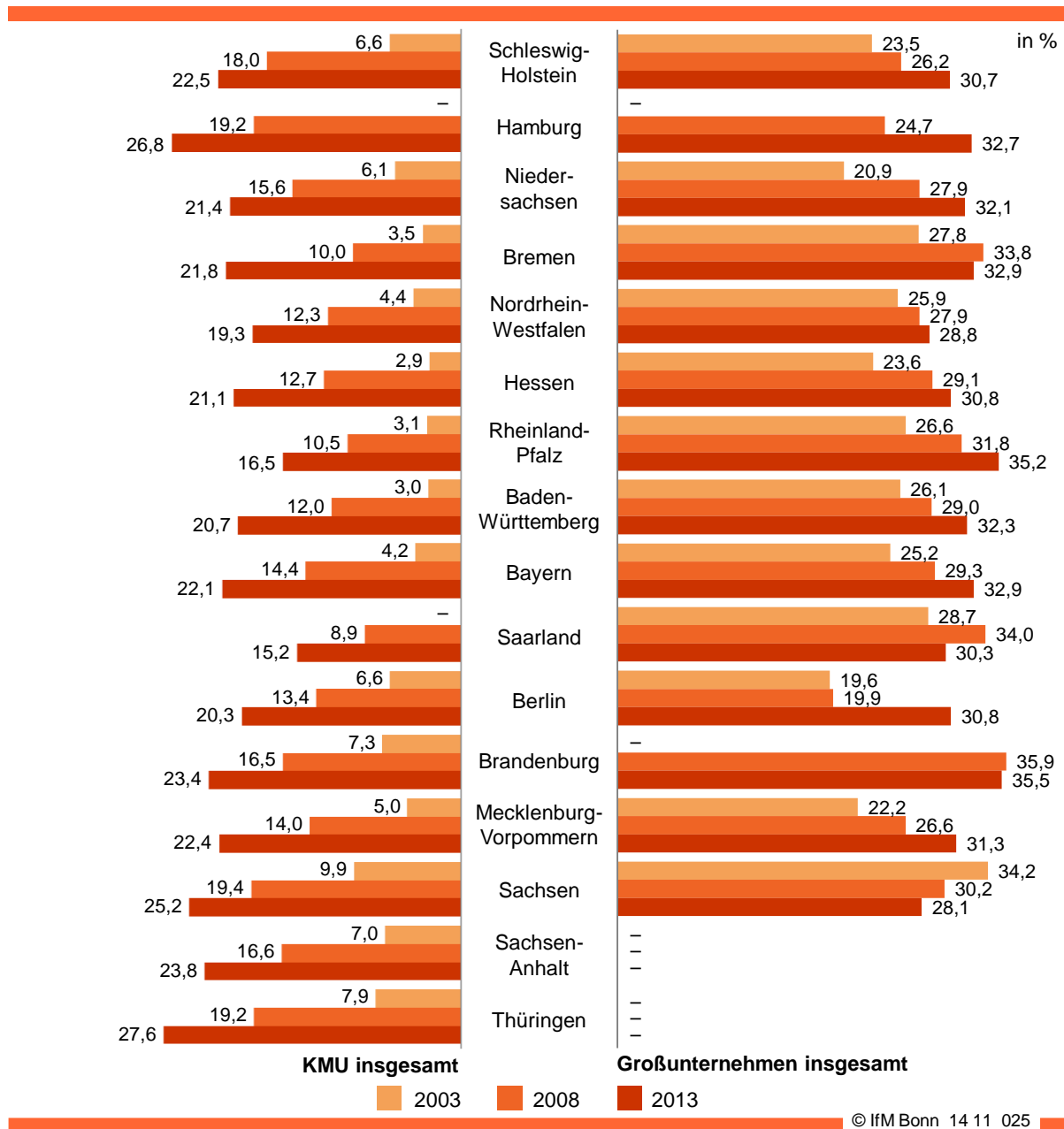
© IfM Bonn 14 11 033

Quelle: Deutsche Bundesbank, Verhältniszahlen aus Jahresabschlüssen deutscher Unternehmen (div. Jahrgänge), eigene Darstellung.

Die höhere Eigenkapitalquote für KMU in Ostdeutschland wird nicht nur durch den Medianwert ersichtlich. Ebenso deutlich sind der Abstand zwischen den durchschnittlichen Eigenkapitalquoten sowie die wesentlich höhere Nullpunktquote in Westdeutschland. Das dafür nicht nur ein ostdeutsches Bundesland verantwortlich ist, verdeutlicht Abbildung 25. In jedem der ostdeutschen Bundesländer ist die Eigenkapitalquote höher als im bundesweiten Durchschnitt. Eine offensichtliche Erklärung für die höhere Eigenkapitalausstattung ostdeutscher Unternehmen ist nicht auszumachen.

Die Erfolgskennzahlen Cashflow und Umsatzrentabilität liegen in Westdeutschland höher als in Ostdeutschland. (vgl. Tabelle A3). Die damit verbundenen Möglichkeiten einer höheren Gewinnthesaurierung, münden nicht in eine höhere Eigenkapitalquote. Auch die Verläufe von Umsatzrentabilität und Cashflow über den Betrachtungszeitraum sind in Ost- und Westdeutschland jeweils vergleichbar, nur das Niveau ist in Westdeutschland über alle Branchen hinweg konstant höher (vgl. Tabelle A6 und A7). Es existieren im Verhältnis auch nicht mehr Kapitalgesellschaften in Ostdeutschland, die den Unterschied der Eigenkapitalquoten erklären könnten.

Abbildung 25: Eigenkapitalquoten (Median) im Bundesländervergleich



Quelle: Sonderauswertungen des DSGV; eigene Darstellung.

Zudem sind die Wirtschaftsstruktur bzw. die Anteile der KMU nach Branchen in Ost und West ähnlich verteilt, so dass eine Branche mit einer hohen Eigenkapitalquote bzw. eine Branche mit eher niedrigen Eigenkapitalquoten das Ergebnis nicht verzerren. Vermutlich ist es der im Osten höhere Anteil abhängiger KMU von westdeutschen Muttergesellschaften, der die Differenz erklärt. Ein Hinweis, dass solche Unternehmensverflechtungen eine Rolle spielen können, ist der hohe Anteil an Beteiligungen westdeutscher Unternehmen.

Gemessen an der Bilanzsumme liegt der Wert von Beteiligungen dreimal höher als bei ostdeutschen Großunternehmen.¹³

Trautvetter (2011, S. 12) argumentiert, dass sich die Verantwortung für Verwaltung und Finanzverantwortung, Verkauf, Einkauf, sowie Forschung und Entwicklung am Sitz der Muttergesellschaft konzentriert, während die Tochterunternehmen in Ostdeutschland reine Produktionsstätten sind und damit auch höhere Eigenkapitalquoten einhergehen. Ein weiterer Grund könnte das geringere Privatvermögen in Ostdeutschland sein, das dazu führt, dass Unternehmen eine höhere Eigenkapitalquote als Sicherheit benötigen (vgl. Hülsbömer 2012).

¹³ Vgl. Deutsche Bundesbank (2015), Verhältniszahlen aus Jahresabschlüssen deutscher Unternehmen von 2012 bis 2013.

5 Fazit

KMU in Deutschland konnten sich auf die neuen Rahmenbedingungen einstellen und sind insgesamt finanziell gut aufgestellt. Aufgrund einbehaltener Gewinne haben sie ihre Eigenkapitalquote in den letzten Jahren kontinuierlich erhöht und ihre finanzielle Unabhängigkeit gegenüber Fremdkapitalgebern vergrößert. Der Grund für die Stärkung der Eigenkapitalbasis über alle Branchen kann nicht auf eine einzige Ursache zurückgeführt werden. Vielmehr ist diese Entwicklung durch mehrere Faktoren begünstigt worden. Die Baseler Regulierungen zählen hierbei sicherlich zu den wesentlichen Einflussfaktoren. Um zu verhindern, dass sich ihre Fremdkapitalkonditionen deutlich verschlechtern, haben KMU verstärkt Gewinne thesauriert. Die wirtschaftliche Stärke ermöglichte auch die Substitution von Fremdkapital, insbesondere von Lieferantenkrediten und kurzfristigen Bankverbindlichkeiten, durch Eigenkapital. Die Möglichkeiten zur Gewinnthesaurierung wurden zudem durch Senkungen der Unternehmenssteuern begünstigt und haben den KMU den notwendigen Anpassungsprozess den Basel II auslöste erleichtert. In der Summe haben die Veränderungen der regulatorischen und wirtschaftlichen Rahmenbedingungen bzw. die gestiegene internationale Wettbewerbsfähigkeit die Eigenkapitalquoten der KMU im europäischen Vergleich vom Schlusslicht auf einen der vorderen Plätze geschoben.

Dass eine Angleichung der Finanzierungsstruktur von KMU an die von Großunternehmen stattgefunden hat, dürfte auch im Zusammenhang mit einer zunehmenden Professionalisierung des Finanzmanagements stehen. Die Veränderung des regulatorischen Umfelds, die zunehmende Komplexität von Finanzierungsinstrumenten und nicht zuletzt die Finanzmarktkrise haben eine höhere Sachkunde in KMU zu dieser Thematik erforderlich gemacht. Damit hat sich der Knowhow-Vorsprung, den große Unternehmen in der Unternehmensfinanzierung aufwiesen, zu den KMU verringert.

Die Zunahme des Anlagevermögens von KMU legt nahe, dass das Eigenkapital zur Finanzierung von langfristigen Investitionen genutzt wurde. Die Investitionen der KMU in das gesamte Anlagevermögen bzw. Realkapital hat in der letzten Dekade deutlich zugenommen, wobei der Anstieg im Verhältnis zur Bilanzsumme bei den Kleinstunternehmen mit einem Anstieg von 10 Prozentpunkten am deutlichsten ausfiel, während bei den Großunternehmen sogar ein kleiner Rückgang von vier Prozent zu konstatieren ist. Für zukünftige Investitionen wird Eigenkapital vermutlich weiter an Bedeutung gewinnen. Nahezu alle

Unternehmen werden der zunehmenden Digitalisierung mit zusätzlichen Investitionen in Informationstechnologien begegnen müssen, um ihre zukünftige Wettbewerbsfähigkeit zu erhalten. Dadurch, dass IT-Technologien, aufgrund von unternehmensspezifischen Lösungen und dem generell hohen Wertverlust zur Besicherung von Bankkrediten wenig geeignet sind, nimmt die Bedeutung der Eigenkapitalfinanzierung nochmal zu.

Trotz dieser Entwicklungen wird der Bankkredit auch zukünftig eine der wichtigsten Finanzierungsquellen für KMU bleiben. In absoluten Zahlen steigt das Kreditvolumen an Unternehmen. Die Fremdkapitalversorgung funktioniert durch den starken Wettbewerb auf der Angebotsseite und durch die wirtschaftliche Stärke der nachfragenden KMU gut. Entsprechende repräsentative Umfragen signalisieren sowohl auf der Kreditangebot- als auch auf der Kreditnachfrageseite geringe Hürden. Ob und inwieweit das Vertrauensverhältnis der KMU zu Kreditinstituten aufgrund der Finanzmarktkrise nachhaltig gestört ist und trotz einem Rekordtief der Kreditzinsen nur zu einer relativ zurückhaltenden Kreditnachfrage führt, kann aufgrund der Datenbasis nicht beantwortet werden.

Die überwiegende Mehrheit der KMU sind inhabergeführte Unternehmen und das Motiv der wirtschaftlichen Unabhängigkeit ist bei ihnen stärker ausgeprägt als bei managementgeführten Unternehmen. Die verschärften Eigenkapitalanforderungen durch Basel II und III sowie die Finanzmarktkrise könnten einen Wunsch nach einer geringeren Abhängigkeit von Banken ausgelöst haben und stärker wiegen als das Motiv der Gewinnmaximierung, das aufgrund des aktuellen Niedrigzinsumfelds und der steuerlichen Abzugsfähigkeit von Fremdkapitalzinsen unter Umständen zu einer anderen Finanzierungsstruktur führt.

Eine Verifizierung der Motive von Entscheidungsträgern in mittelständischen Unternehmen wäre wichtig, um das Finanzierungsverhalten besser zu verstehen, da gängige Theorien wenig Erklärungsgehalt besitzen. Bisher wurden Eigenschaften der mittelständischen Unternehmer unzureichend berücksichtigt. Um den möglichen Einfluss der Unternehmerpersönlichkeit auf Finanzierungsstrukturen und -strategien gerade in kleinen und mittleren bzw. mittelständischen Unternehmen analysieren zu können, bedarf es weiterer Forschung, die bspw. die Eigentumsverhältnisse, das Unabhängigkeitsstreben, sowie weitere sozio-ökonomische Faktoren berücksichtigt.

Für die Wirtschaftspolitik ergibt sich aus den Befunden der vorliegenden Studie kaum Handlungsbedarf. Allerdings haben insbesondere Kleinstunterneh-

men und damit vermutlich jüngere Unternehmen eine geringere Eigenkapitalausstattung und damit am ehesten Schwierigkeiten beim Kreditzugang. Daher erscheint die derzeitige öffentliche Förderung von Gründern gerechtfertigt. Wichtig ist es jedoch, regelmäßig das Verhältnis von Finanzierungssubventionen und eigener finanzieller Beteiligung des Gründers zu überprüfen und ggf. Anpassungen vorzunehmen.

Literatur

Achleitner, A.-K.; Volk, S. (2013): Anleihen und Schuldscheindarlehen als Finanzierungsinstrumente, in: Corporate Finance biz, 4. Jg., Nr. 3, S. 157-169.

Ahrweiler, S.; Börner, C. J. (2003): Neue Finanzierungswege für den Mittelstand: Ausgangssituation, Notwendigkeit und Instrumente, in: Kienbaum, J.; Börner, C. J. (Hrsg.): Neue Finanzierungswege für den Mittelstand: Von der Notwendigkeit zu den Gestaltungsformen, Gabler Verlag, Wiesbaden.

Audretsch, D.; Lehmann, E. (2004): Financing High-Tech Growth: The Role of Banks and Venture Capitalists, Schmalenbach Business Review, Vol. 56, S. 340-357.

Ayyagari, M.; Demirgüç-Kunt, A.; Maksimovic, V. (2008): Small vs. Young Firms across the world: Contribution to Employment, Job Creation, and growth, World Bank Policy Research Working Paper 5631.

Balakrishnan, S.; Fox, I. (1993): Asset Specificity, Firm Heterogeneity and Capital Structure, in: Strategic Management Journal, Vol. 14, No. 1, S. 3-16.

Basel Committee of Banking Supervision (BCBS) (2006): International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards, in: <http://www.bis.org/publ/bcbs128.pdf> vom 28.09.2015.

Basel Committee of Banking Supervision (BCBS) (2010): Basel III: International framework for liquidity risk measurement, standards and monitoring, in: <http://www.bis.org/publ/bcbs188.pdf> vom 28.09.2015.

Basel Committee of Banking Supervision (BCBS) (2014): Revisions to the standardised approach for credit risk – consultative document, in: <http://www.bis.org/bcbs/publ/d307.htm> vom 28.09.2015.

Basel Committee of Banking Supervision (BCBS) (2015): Basel III phase-in arrangements, in: http://www.bis.org/bcbs/basel3/basel3_phase_in_arrangements.pdf vom 30.09.2015.

Baxter, N. D. (1967): Leverage, Risk of Ruin and the Cost of Capital. in: Journal of Finance, Vol. 22, No. 3, S. 395-403.

Beck, T. (2007): Financing constraints of SMEs in developing countries: Evidence, determinants and Solutions, mimeo, World Bank, Washington D.C.

Beck, T.; Demirguc-Kunt, A. (2006): Small and medium-size enterprises: Access to finance as a growth constraint, in: Journal of Banking & Finance, 30. Jg., Nr. 11, S. 2931-2943.

Beck, T.; Demirguc-Kunt, A.; Levine, R. (2005): SMEs, Growth, and Poverty, NBER Working Paper No. W11224.

Becker, A.; Gruber, W.; Wohler, D. (Hrsg.) (2012): Handbuch MaRisk und Basel III: Neue Anforderungen an das Risikomanagement in der Bankpraxis, 2. Aufl., Frankfurt am Main.

Becker, W.; Ulrich, P.; Botzkowski, T. (2015): Finanzierung im Mittelstand, in: Becker, W.; Ulrich, P. (Hrsg.): Management und Controlling im Mittelstand, Springer Gabler, Wiesbaden.

Berens, J. L.; Cuny, C. J. (1995): The Capital Structure Puzzle Revisited, in: The Review of Financial Studies, Vol. 8, No. 4, S. 1185-1208.

Berg, T.; Uzik, M. (2011). Auswirkungsstudie Basel III. Die Folgen für den deutschen Mittelstand. Gutachten im Auftrag des Bundesverbands für mittelständische Wirtschaft (BVMW), in: http://www.bvmw.de/fileadmin/_migrated/content_uploads/basel_III_studie.pdf vom 10.09.2015.

Bley, A.; Grothaus, S.; Holstein, M.; Niegsch, C.; Praeckel, P.; Vogt, G. (2014): Mittelstand im Mittelpunkt, Ausgabe Herbst 2014. DZ Bank AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main.

Bradley, M. G.; Jarell, G. A.; Kim, E. H. (1984): On the Existence of an Optimal Capital Structure: Theorie and Evidence, in: Journal of Finance, Vol. 39, S. 857-878.

Brauchle, U. R., Pifko, C. (2011): Betriebskunde: Grundlagen mit Beispielen und Reputationsfragen und Antworten, 5. Aufl., Compendio Bildungsmedien, Zürich.

Breuer, W. (2008): Finanzierung. Eine systematische Einführung. 2. Aufl., Wiesbaden.

Bundesverband Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften (BVK) (2015): BVK-Statistik, Das Jahr 2014 in Zahlen, Berlin.

Bundesverband Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften (BVK) (2009): Private Equity - Eigenkapital für den Mittelstand, Ein Leitfaden für Unternehmer, Berlin.

Commerzbank (2014): Der Mittelstand und seine Banken, in: https://www.unternehmerperspektiven.de/media/up/studien/9studie/studie_9_der_mittelstand_und_seine_banken.pdf vom 16.12.2015.

Creditreform (2014): Corporate Bonds in Deutschland 2013/2014, Ein Vergleich zu europäischen Anleiheemittenten, Bond Monitor, September 2014, in: http://www.creditreform-rating.de/fileadmin/user_upload/creditreform-rating.de/Dokumente/presse/14-09-25_Corporate_Bonds_in_Deutschland_2013_14.pdf vom 16.12.2015.

De Bettignies, J.; Brander, J. (2007): Financing entrepreneurship: Bank finance versus venture capital, in: Journal of Business Venturing, Vol. 22, Issue 6, S. 808-832.

Deutsche Bank Research (2015): Mittelstandsfinanzierung im Euroraum: Neue Lösungen für ein altes Problem, in: https://www.dbresearch.de/PROD/DBR_INTERNET_DE-PROD/PROD0000000000348811/Mittelstandsfinanzierung+im+Euroraum%3A+Neue+L%C3%B6sungen.PDF vom 30.09.2015.

Deutsche Bundesbank (2007-2015), Verhältniszahlen aus Jahresabschlüssen deutscher Unternehmen (2003-2013), Statistische Sonderveröffentlichung 6, in: https://www.bundesbank.de/Navigation/DE/Statistiken/Unternehmen_und_private_Haushalte/Unternehmensabschluesse/Tabellen/tabellen.html vom 16.12.2015.

Deutsche Bundesbank (2011a): Basel III: Leitfaden zu den neuen Eigenkapital- und Liquiditätsregeln für Banken, in: https://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Downloads/Aufgaben/Bankenaufsicht/Basel/bankenaufsicht_basel3_leitfaden.pdf?__blob=publicationFile vom 07.10.2015.

Deutsche Bundesbank (2011b): Ertragslage und Finanzierungsverhältnisse deutscher Unternehmen im Jahr 2010, in Deutsche Bundesbank Monatsbericht Dezember 2011, Frankfurt am Main, S. 31-57.

Deutsche Bundesbank (2013a): Die Umsetzung von Basel III in europäisches und nationales Recht, in: Deutsche Bundesbank Monatsbericht Juni 2013, Frankfurt am Main, S. 57-73, in: https://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Downloads/Veroeffentlichungen/Monatsberichtsauftaetze/2013/2013_06_umsetzung_basel_3.pdf?__blob=publicationFile vom 07.10.2015.

Deutsche Bundesbank (2013b): Ertragslage und Finanzierungsverhältnisse deutscher Unternehmen im Jahr 2012, in: Deutsche Bundesbank Monatsbericht Dezember 2013, Frankfurt am Main, S. 43-58.

Deutsche Bundesbank (2014a): Finanzstabilitätsbericht 2014, in: https://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Downloads/Veroeffentlichungen/Finanzstabilitaetsberichte/2014_finanzstabilitaetsbericht.pdf?__blob=publicationFile vom 29.09.2015.

Deutsche Bundesbank (2014b): Ertragslage und Finanzierungsverhältnisse deutscher Unternehmen im Jahr 2013, in: Deutsche Bundesbank Monatsbericht Dezember 2014, Frankfurt am Main, S. 37-48.

Deutsche Bundesbank (2015): Bank Lending Survey des Eurosystems: Ergebnisse für Deutschland, Juli 2015, in: https://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Downloads/Aufgaben/Geldpolitik/volkswirtschaft_bank_lending_survey_nettosaldo_pdf.pdf?__blob=publicationFile vom 29.09.2015.

Deutscher Sparkassen und Giroverband (DSGV) (2010-2015): Diagnose Mittelstand einschließlich Statistischer Anhang, Berlin.

Dürr, U. (2007): Mezzanine-Kapital in der HGB und IFRS-Rechnungslegung: Ausprägungsformen, Bilanzierung, Rating, Erich Schmidt Verlag GmbH & Co. KG, Berlin.

Europäische Kommission (2015): Grünbuch Schaffung einer Kapitalmarktunion, in: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/?uri=CELEX:52015DC0063> vom 29.09.2015.

European Central Bank (2015a): Key ECB interest rates, in: <https://www.ecb.europa.eu/stats/monetary/rates/html/index.en.html> vom 28.09.2015.

European Central Bank (2015b): Survey on the access to finance of enterprises in the euro area, October 2014 to March 2015, June 2015, in:

https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/SAFE_website_report_2014H2.en.pdf?56935ca239cc0aab853703c9b2103145 vom 30.11.2015.

Eurostat (2010): Zugang zu Finanzmitteln, Gründe für die Wahl einer Bank für Darlehen, nach Art des Unternehmens und NACE Rev.2, in: <http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/show.do> vom 16.12.2015.

Givoly, D.; Hayn, C.; Ofer, A. R.; Sarig, O. (1992): Taxes and Capital Structure: Evidence from Firms' Response in the Tax Reform Act 1986, in: *Review of Financial Studies*, Vol. 5, S. 331-355.

Grichnik, D. (2003): Finanzierungsverhalten mittelständischer Unternehmen im internationalen Vergleich, in: Kienbaum, J.; Börner, C. J. (Hrsg.): *Neue Finanzierungswege für den Mittelstand. Von der Notwendigkeit zu den Gestaltungsformen*, Gabler Verlag, Wiesbaden, S. 75-111.

Hausch, K. (2004): *Corporate Governance im deutschen Mittelstand: Veränderungen externer Rahmenbedingungen und interner Elemente*, Springer Verlag, Wiesbaden.

Hubbard, R. G. (1998): Capital-Market Imperfections and Investments, in: *Journal of Economic Literature*, Vol. 36, No. 1, S. 193-225.

Hülsbömer, D. (2012): Höhere Eigenkapitalquote, in: <http://www.marktundmittelstand.de/themen/finanzierung/hoehere-eigenkapitalquote-1130341/> vom 05.11.2015.

Ifo-Institut (2015): Lange Zeitreihen für die Kredithürde, in: <http://www.cesifo-group.de/de/ifoHome/facts/Time-series-and-Diagrams/Zeitreihen/Reihen-Kredithuerde.html> vom 28.09.2015.

Jäger, A.; Rödl, C.; Campos Nave, J. A. (2009): *Praxishandbuch Corporate Compliance: Grundlagen, Checklisten, Implementierung*, Wiley-VCH, Weinheim.

Jensen, M. C.; Meckling, W. H. (1976): Theory of the Firm: Managerial Behaviour, Agency Costs and Ownership Structure, in: *Journal of Financial Economics*, Vol. 3, No. 4, S. 305-360.

Kim, E. H. (1978): A Mean-Variance Theory of Optimal Capital Structure and Corporate Debt Capacity, in: *Journal of Finance*, Vol. 33, No. 1, S. 45-63.

Klauck, K.-O.; Stegmann, C. (Hrsg.) (2012): Basel III: Vom regulatorischen Rahmen zu einer risikoadäquaten Gesamtbanksteuerung, Stuttgart.

Klonowski, D. (2012): Liquidity gaps in financing the SME sector in an emerging market - evidence from Poland, in: International Journal of Gender and Entrepreneurship, Vol. 7, No. 3, S. 335-355.

Kraus, A.; Litzenberger, R. H. (1973): A State-Preference-Model of Optimal Financial Leverage, in: Journal of Finance, Vol. 28, No. 4, S. 911-922.

Kraus, T.; Schröder, J.; Schnutenhaus, D. (2014): Finanzierungslandschaft im Umbruch: Neue Finanzierungsstrategien für den Mittelstand, in: Corporate Finance, Jg.1 , Nr. 4, S. 192-200.

Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) (2014): KfW-Mittelstandspanel 2014: Mittelstand spürt Wachstumsschwäche in Europa und rüstet sich für schwierige Zeiten, in: <https://www.kfw.de/PDF/Download-Center/Konzernthemen/Research/PDF-Dokumente-KfW-Mittelstandspanel/KfW-Mittelstandspanel-2014.pdf> vom 30.09.2015.

Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) (2015): Unternehmensbefragung 2015: Finanzierungssituation besser denn je – weiterhin strukturelle Probleme bei kleinen und jungen Unternehmen, in: <https://www.kfw.de/PDF/Download-Center/Konzernthemen/Research/PDF-Dokumente-Unternehmensbefragung/Unternehmensbefragung-2015.pdf> vom 29.09.2015.

Kumar, S.; Rao, P. (2015): A conceptual framework for identifying financing preferences of SMEs, in: Small Enterprise Research, Vol. 22, No. 1, S. 99-122, DOI: 10.1080/13215906.2015.1036504.

Mackie-Mason, J. K. (1990): Do Taxes Affect Corporate Finance Decisions? in: Journal of Finance, Vol. 45, S. 1471-1493.

Michaelas, N.; Chittenden, F.; Poutziouris, P. (1998): A Model of Capital Structure Decision Making in Small Firms, in: Journal of Small Business and Enterprise Development, Vol. 5, No. 3, S. 246-260.

Miller, M. H. (1998): The Modigliani-Miller Propositions After Thirty Years, in: Journal of Economic Perspectives, Vol. 2, No. 4, S. 99-120.

Modigliani, F.; Miller, M. H. (1958): The Cost of Capital. Corporation Finance and the Theory of Investment, in: The American Economic Review, Vol. 48, No. 3, S. 261–297.

Modigliani, F.; Miller, M. H. (1963): Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: A Correction, in: *American Economic Review*, Vol. 53, No. 3. S. 433-443.

Myers, S. C. (2001): Capital Structure, in: *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 15, No. 2, S. 81-102.

Myers, S. C.; Majluf, N. (1984): Corporate Financing and Investment Decisions when Firms have Information that Investors do not have, in: *Journal of Financial Economics*, Vol. 13, S. 187-221.

Nöll, B.; Wiedemann, A. (2008): *Investitionsrechnung unter Unsicherheit – Rendite-/Risikoanalyse im Kontext einer wertorientierten Unternehmensführung*, Verlag Vahlen, München.

Pape, U.; Seehausen, S. (2012): Kapitalstrukturentscheidungen in KMU. In: Brähler, G.; Trost, R. (Hrsg.): *Besteuerung, Finanzierung und Unternehmensnachfolge in kleinen und mittleren Unternehmen*, Universitätsverlag Ilmenau.

Petersen, M. A.; Rajan, R. G. (2002): Does distance still matter? The information revolution in small business lending, in: *Journal of Finance*, Vol. 57, No. 6, S. 2533-2570.

Rajan, R. G.; Zingales, L. (1995): What Do We Know about Capital Structure? Some Evidence from International Data, in: *Journal of Finance*, Vol. 50, No. 5, S. 1421-1460.

Schäfer, H. (2002): *Unternehmensfinanzen: Grundzüge in Theorie und Management*, 2. Auflage, Physica-Verlag, Heidelberg.

Schlepphorst, S.; Brink, S.; Werner, A.; Lamsfuß, C. (2015): *Die größten Familienunternehmen in Deutschland, Daten, Fakten, Potenziale - Frühjahrsbefragung 2015*, im Auftrag der Deutsche Bank AG und des Bundesverbands der Deutschen Industrie e. V. (BDI), Berlin/Frankfurt.

Schneider, H. (2010): Determinanten der Kapitalstruktur, Eine meta-analytische Studie der empirischen Literatur, in: Hommel, U.; Picot, G. (Hrsg.): *Strategic Finance*, Wiesbaden.

Schulz, H.; Titze, M. (2011): Eigenkapitalausstattung in den Neuen Ländern teilweise höher als in Westdeutschland, in: *Wirtschaft im Wandel*, Jg. 17, Nr. 5, S. 180-187.

Seehausen, S. (2014): Kapitalstrukturentscheidungen in kleinen und mittleren Unternehmen, Josef Eul Verlag, Lohmar/Köln.

Söllner, R. (2014): Die wirtschaftliche Bedeutung kleiner und mittlerer Unternehmen in Deutschland, in: *Wirtschaft und Statistik*, Nr. 1/2014, S. 40-51.

Statistisches Bundesamt (2015a): VGR des Bundes – Bruttowertschöpfung, Bruttoinlandsprodukt (nominal/preisbereinigt): Deutschland, Jahre, in: GENESIS-Online Datenbank, Code: 81000-0001 vom 28.09.2015.

Statistisches Bundesamt (2015b): Insolvenzverfahren (Unternehmen): Deutschland, Jahre, Beantragte Verfahren, Wirtschaftszweige, abgerufen über GENESIS-Online Datenbank, Code: 52411-0003, Stand: 30.09.2015.

Thommen, J.-P.; Achleitner, A.-K. (2006): *Allgemeine Betriebswirtschaftslehre: Umfassende Einführung aus managementorientierter Sicht*, 5. Auflage, Wiesbaden.

Trautvetter, A. (2011): Bedeutung der Eigenkapitalausstattung für den Mittelstand, HWWI policy paper No. 56.

Trezevant, R. (1992): Debt Financing and Tax Status: Tests of the Substitution Effect and the Tax Exhaustion Hypothesis Using Firms' Responses to Economic Recovery Tax Act of 1981, in: *Journal of Finance*, Vol. 47, S. 1557-1568.

Ueda, M. (2004): Bank versus Venture Capital, in: *Journal of Finance* Vol. 59, Nr. 2, S. 601-624.

Waagenvort, R. (2003): Are finance constraints hindering the growth of SMEs in Europe? EIB Papers, Vol. 8, Iss. 2, S. 23-50.

Welter, F.; May-Strobl, E.; Holz, M.; Pahnke, A.; Schlepphorst, S.; Wolter, H.-J. (2015): *Mittelstand zwischen Fakten und Gefühl*, in: IfM-Materialien Nr. 234, Bonn.

Woldie, A. Mwitwa, J. I.; Saidimu, J. (2012): Challenges of microfinance accessibility by SMEs in Tanzania, in: *Thunderbird International Business Review*, Vol. 54, No. 4, S. 567-579.

Wu, J.; Song, J. Zeng, C. (2008): An empirical evidence of small business financing in China, in: *Management Research News*, Vol. 31, No. 12, S. 959-975.

Anhang

Tabelle A1: Entwicklung der Eigenkapitalquoten nach Umsatzgrößenklassen auf Grundlage von Bilanzdaten des Bundesverbandes der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken - in %

	Umsatzgrößenklassen					Insgesamt
	Bis unter 0,5 Mio. €	0,5 Mio. € bis unter 1 Mio. €	1 Mio. € bis unter 10 Mio. €	10 Mio. € bis unter 50 Mio. €	Über 50 Mio. €	
2004	-4,1	4,4	13,7	22,6	25,8	11,3
2005	-2,3	6,1	15,0	24,2	27,6	12,7
2006	-0,9	7,8	17,1	25,0	29,0	15,5
2007	0,4	9,4	17,6	24,9	28,6	16,5
2008	1,1	10,3	18,6	26,2	29,7	17,5
2009	2,0	11,1	20,2	28,6	30,9	18,9
2010	4,4	12,4	20,8	28,8	30,7	20,1
2011	6,7	12,5	21,3	28,7	31,3	20,9
2012	8,9	14,5	22,2	28,7	30,9	23,0
Veränderung 2012/2004	317,1	229,5	62,0	27,0	19,8	103,5

© IfM Bonn

Quelle: Bley et al. (2014, S.41f.); eigene Darstellung und eigene Berechnung der Wachstumsraten.

Tabelle A2: Entwicklung der Bankverbindlichkeiten, Cashflowrate, Umsatzrentabilität und Zinsaufwandsquote zwischen 2003 und 2013 nach Größenklassen - in %

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
	Anteil der Bankverbindlichkeiten an der Bilanzsumme										
KMU	39,2	36,4	34,3	32,6	31,9	31,6	30,7	29,4	28,1	27,8	26,9
Großunternehmen	17,7	15,9	13,8	14,3	15,0	15,7	14,2	12,8	12,9	12,4	13,7
	Cashflow-Rate										
KMU	9,3	9,6	10,1	10,8	10,1	10,6	11,2	12,2	12,6	12,7	11,2
Großunternehmen	3,8	4,2	4,0	4,5	4,4	3,9	4,0	4,8	4,5	4,2	4,4
	Umsatzrentabilität										
KMU	5,1	5,6	6,2	6,8	6,2	6,6	6,8	7,4	7,9	7,7	6,4
Großunternehmen	1,1	1,6	1,6	1,9	1,9	1,5	1,5	2,2	2,1	1,9	1,9
	Eigenkapitalrentabilität										
KMU	40,3	43,8	42,4	49,0	41,7	40,9	34,9	36,2	37,8	33,7	29,0
Großunternehmen	11,8	14,6	14,3	16,2	16,0	13,1	11,8	15,7	15,4	13,2	12,9
	Zinsaufwandsquote										
KMU	1,8	1,6	1,5	1,3	1,4	1,4	1,4	1,4	1,2	1,2	1,1
Großunternehmen	0,8	0,7	0,6	0,7	0,7	0,8	0,6	0,7	0,7	0,6	0,6

© IfM Bonn

Anmerkung: Bei den in der Tabelle angegebenen Werten handelt es sich um den jeweiligen Median. Die Cashflowrate beschreibt den Anteil der erfolgswirksamen Cashflows vor Steuern an der Gesamtleistung des Unternehmens. Die Umsatzrentabilität ergibt sich aus dem Verhältnis des Betriebsergebnis zur Gesamtleistung des Unternehmens. Bei der Eigenkapitalrentabilität wird das Betriebsergebnis in Bezug zum wirtschaftlichen Eigenkapital gesetzt. Der Anteil des Zinsaufwands an der Gesamtleistung des Unternehmens entspricht der Zinsaufwandsquote.

Quelle: DSGV, Diagnose Mittelstand (div. Jahrgänge), eigene Darstellung.

Tabelle A3: Entwicklung der Cashflowrate von KMU zwischen 2003 und 2013 nach Branchen - in %

	Insgesamt	Bauwirtschaft	Dienstleistungen	Handel	Verarbeitendes Gewerbe
2003	9,3	8,6	14,1	5,5	10,0
2004	9,6	8,7	14,5	5,6	10,2
2005	10,1	9,4	15,1	5,9	10,4
2006	10,8	10,7	15,3	6,1	10,8
2007	10,1	8,9	15,2	5,7	10,7
2008	10,6	9,8	15,9	5,8	10,4
2009	11,2	10,4	17,7	6,0	9,2
2010	12,2	10,4	19,8	6,3	10,2
2011	12,6	10,8	20,4	6,4	10,5
2012	12,7	10,7	20,8	6,0	10,1
2013	11,2	9,5	20,6	5,3	8,9

© IfM Bonn

Anmerkung: Bei den in der Tabelle angegebenen Werten handelt es sich um den jeweiligen Median. Die Cashflowrate beschreibt den Anteil der erfolgswirksamen Cashflows vor Steuern an der Gesamtleistung des Unternehmens.

Quelle: DSGV, Diagnose Mittelstand (div. Jahrgänge), eigene Darstellung.

Tabelle A4: Entwicklung der Umsatzrentabilität von KMU zwischen 2003 und 2013 nach Branchen - in %

	Insgesamt	Bauwirtschaft	Dienstleistungen	Handel	Verarbeitendes Gewerbe
2003	5,1	5,7	6,9	3,6	5,6
2004	5,6	6,0	7,5	3,9	6,1
2005	6,2	6,9	8,2	4,2	6,4
2006	6,8	8,2	8,5	4,4	7,1
2007	6,2	6,3	8,2	4,0	7,0
2008	6,6	7,3	8,7	4,2	6,9
2009	6,8	7,8	9,5	4,4	5,5
2010	7,4	7,7	10,6	4,7	6,6
2011	7,9	8,2	11,1	4,8	7,2
2012	7,7	7,9	11,2	4,5	6,7
2013	6,4	7,0	9,9	3,8	5,5

© IfM Bonn

Anmerkung: Bei den in der Tabelle angegebenen Werten handelt es sich um den jeweiligen Median. Die Umsatzrentabilität beschreibt den Anteil des Betriebsergebnisses an der Gesamtleistung des Unternehmens.

Quelle: DSGV, Diagnose Mittelstand (div. Jahrgänge), eigene Darstellung.

Tabelle A5: Entwicklung der Eigenkapitalquote von KMU zwischen 2003 und 2013 nach Branchen und Regionen - in %

	Insgesamt	Bauwirtschaft	Dienstleistungen	Handel	Verarbeitendes Gewerbe
Westdeutschland					
2003	4,6	1,8	0,5	4,5	7,8
2004	6,6	3,2	3,7	6,4	10,9
2005	8,0	3,9	5,1	7,4	11,3
2006	10,5	7,7	8,2	9,4	13,9
2007	11,2	7,1	9,4	10,1	15,4
2008	12,4	7,7	10,4	11,0	16,7
2009	14,7	9,4	12,6	13,6	19,3
2010	16,6	10,3	14,9	15,4	22,4
2011	18,1	12,0	16,6	16,8	22,4
2012	19,5	13,1	18,0	18,2	24,1
2013	22,0	14,7	22,6	21,4	27,5
Ostdeutschland					
2003	7,6	5,5	7,0	5,3	14,7
2004	9,8	7,0	10,0	6,4	17,6
2005	10,5	7,9	10,0	8,3	18,3
2006	13,7	11,1	12,9	10,0	21,8
2007	14,5	10,4	14,6	10,8	23,1
2008	15,9	11,9	15,6	12,5	24,2
2009	18,6	12,9	18,0	15,0	26,7
2010	20,7	14,0	19,6	17,9	27,9
2011	21,6	15,7	21,2	17,8	30,2
2012	22,4	16,6	21,5	18,8	30,4
2013	26,1	20,7	26,7	20,8	31,9

© IfM Bonn

Anmerkung: Bei den in der Tabelle angegebenen Werten handelt es sich um den jeweiligen Median. Die Eigenkapitalquote beschreibt den Anteil des wirtschaftlichen Eigenkapitals an der Bilanzsumme des Unternehmens.

Quelle: DSGV, Diagnose Mittelstand (div. Jahrgänge), eigene Darstellung.

Tabelle A6: Entwicklung der Umsatzrentabilität von KMU zwischen 2003 und 2013 nach Branchen und Regionen - in %

	Insgesamt	Bauwirtschaft	Dienstleistungen	Handel	Verarbeitendes Gewerbe
Westdeutschland					
2003	5,4	6,0	7,4	3,7	5,8
2004	5,9	6,3	8,1	4,0	6,4
2005	6,5	7,2	8,7	4,3	6,7
2006	7,0	8,5	9,0	4,6	7,3
2007	6,4	6,6	8,6	4,2	7,2
2008	6,8	7,5	9,2	4,3	7,1
2009	7,0	8,0	9,9	4,5	5,6
2010	7,7	7,9	11,1	4,8	6,8
2011	8,2	8,4	11,7	5,0	7,4
2012	8,0	8,2	11,8	4,6	6,8
2013	6,7	7,2	10,5	3,9	5,7
Ostdeutschland					
2003	2,7	3,5	2,9	2,2	3,0
2004	3,1	3,8	3,5	2,4	3,4
2005	3,5	4,0	4,1	2,7	4,2
2006	4,1	5,3	4,4	3,1	4,8
2007	3,8	4,1	4,6	2,5	4,5
2008	4,0	5,2	4,3	2,8	4,7
2009	4,3	5,2	5,1	3,2	3,8
2010	4,8	5,2	6,0	3,6	4,4
2011	5,1	5,2	6,3	3,5	5,0
2012	5,1	5,7	6,6	3,2	4,8
2013	4,3	5,0	5,7	2,6	3,9

© IfM Bonn

Anmerkung: Bei den in der Tabelle angegebenen Werten handelt es sich um den jeweiligen Median. Die Umsatzrentabilität beschreibt den Anteil des Betriebsergebnisses an der Gesamtleistung des Unternehmens.

Quelle: DSGV, Diagnose Mittelstand (div. Jahrgänge), eigene Darstellung.

Tabelle A7: Entwicklung der Cashflowrate von KMU zwischen 2003 und 2013 nach Branchen und Regionen - in %

	Insgesamt	Bauwirtschaft	Dienstleistungen	Handel	Verarbeitendes Gewerbe
Westdeutschland					
2003	9,5	8,9	14,4	5,6	10,1
2004	9,7	9,0	14,8	5,8	10,3
2005	10,3	9,7	15,3	6,0	10,4
2006	10,8	11,0	15,5	6,2	10,9
2007	10,2	9,1	15,3	5,8	10,8
2008	10,8	10,0	16,2	5,9	10,5
2009	11,4	10,6	18,1	6,1	9,3
2010	12,3	10,7	20,3	6,4	10,3
2011	12,8	11,0	21,0	6,5	10,6
2012	12,9	10,9	21,4	6,1	10,1
2013	11,3	9,7	21,1	5,3	8,9
Ostdeutschland					
2003	7,5	6,5	11,8	4,4	8,9
2004	8,0	6,7	12,6	4,5	9,0
2005	8,3	6,7	13,0	4,8	9,5
2006	9,2	8,0	13,7	5,0	9,8
2007	8,7	6,9	13,6	4,4	9,5
2008	8,9	7,9	13,3	4,8	9,3
2009	9,6	8,0	14,7	5,2	8,9
2010	10,2	7,9	15,4	5,5	9,4
2011	10,4	8,9	15,5	5,3	9,6
2012	10,7	8,8	16,2	4,9	9,4
2013	9,8	7,5	16,7	4,4	8,4

© IfM Bonn

Anmerkung: Bei den in der Tabelle angegebenen Werten handelt es sich um den jeweiligen Median. Die Cashflowrate beschreibt den Anteil der erfolgswirksamen Cashflows vor Steuern an der Gesamtleistung des Unternehmens.

Quelle: DSGV, Diagnose Mittelstand (div. Jahrgänge), eigene Darstellung.