

Eigenkapitalpolster im deutschen Unternehmenssektor



MANAGEMENT SUMMARY

- 1. Die Analyse der Eigenkapitalausstattung im deutschen Unternehmenssektor zeigt, dass die Betriebe ihre finanzielle Widerstandsfähigkeit im Zeitraum von 2008 bis 2013 merklich verbessern konnten. Bereits im Jahr 2011 gewann der Trend zu höheren Eigenkapitalquoten spürbar an Schwung, was sich in einem Anstieg der Quote auf 24,9% niederschlug. In 2012 stieg der Anteil des Eigenkapitals an der Bilanzsumme erstmals über die 25-Prozent-Marke, ehe 2013 mit 27,0% ein neuer Höchstwert registriert wurde.*
- 2. Dabei konnten Betriebe aller Größenklassen und Branchen ihre Eigenkapitalbasis stärken. Eine Differenzierung nach der Umsatzgröße zeigt, dass die finanzielle Solidität mit zunehmender Unternehmensgröße tendenziell wächst. Unter Branchengesichtspunkten sind die solventesten Unternehmen in der Chemie- und Kunststoffindustrie zu finden. Zudem liegen die durchschnittlichen Eigenkapitalquoten in allen ostdeutschen Bundesländern auf einem Niveau oberhalb des Bundesdurchschnitts.*
- 3. Wie werden sich die Eigenkapitalquoten in den kommenden Jahren entwickeln? Eine Auswertung der bereits verfügbaren Jahresabschlüsse für das Jahr 2014 zeigt, dass deutsche Firmen ihre Eigenkapitalbasis auf 29,3% weiter ausbauen konnten. Sollte sich in der mittleren bis langen Frist eine Zinswende in Europa abzeichnen, könnte dies allerdings dazu führen, dass viele Unternehmen kurzfristig die günstigen Konditionen nutzen, um Fremdkapital aufzunehmen. Dies könnte in der Konsequenz zu tendenziell rückläufigen Eigenkapitalquoten beitragen.*

Ansprechpartner

Dr. Benjamin Mohr, Chefvolkswirt

E-Mail: b.mohr@creditreform-rating.de

Johannes Kühner, Volkswirt

E-Mail: j.kuehner@creditreform-rating.de

Disclaimer

Diese Analyse ist urheberrechtlich geschützt. Die gewerbsmäßige Verwertung ist ohne eine schriftliche Zustimmung der Creditreform Rating AG unzulässig. Um die Gesamtaussage des Inhaltes nicht zu verfälschen, darf grundsätzlich nur die vollständige Studie veröffentlicht werden. Auszüge dürfen nur mit Zustimmung der Creditreform Rating AG verwendet werden. Eine Veröffentlichung der Studie ohne Kenntnis der Creditreform Rating AG ist nicht zulässig. Für Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität der in dieser Publikation enthaltenen Informationen übernimmt die Creditreform Rating AG keine Gewähr. Die der Studie zugrundeliegenden Analysen und darauf beruhende Ergebnisse stellen keine Anlageempfehlungen dar.

I. Zur Bedeutung des Eigenkapitals

Prinzipiell nimmt die Solidität der Finanzierung mit einem steigenden Anteil des Eigenkapitals zum Gesamtkapital zu, da ein hoher Eigenkapitalanteil die Haftungsbasis eines Unternehmens verbessert, eine weitgehende Unabhängigkeit von Fremdkapitalgebern sicherstellt und die Liquidität entlastet. Aus diesem Grund nimmt die Beurteilung der Eigenkapitalsituation eine zentrale Rolle bei der Einschätzung der finanziellen Stabilität eines Unternehmens ein. Einer der wichtigsten Indikatoren für die Beurteilung der finanziellen Risikotragfähigkeit ist dabei die Eigenkapitalquote. Bei der Berechnung der Eigenkapitalquote wird das bereinigte Eigenkapital durch die bereinigte Bilanzsumme dividiert (siehe genauer im Anhang).

Die Höhe der Eigenkapitalquote im deutschen Unternehmenssektor und deren zeitliche Entwicklung ist Gegenstand einiger weniger Untersuchungen. So publiziert etwa die Deutsche Bundesbank jährlich eine Analyse zu Ertrags- und Finanzierungsverhältnissen deutscher Unternehmen.¹ Ebenfalls im Jahresturnus erscheint eine Untersuchung des Deutschen Sparkassen- und Giroverbandes (DSGV), die sich der wirtschaftlichen Verfassung und den Finanzierungsbedingungen des Mittelstandes widmet.² Die Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) erhebt ihre Eigenkapitalquoten im Rahmen ihrer jährlichen Unternehmensbefragung.³

Die vorliegende Untersuchung basiert auf Daten der Creditreform Bilanzdatenbank, bei der es sich um die umfangreichste historisierte Bilanzdatenbank zum deutschen Unternehmenssektor handelt. Ziel der Studie ist es, auf Grundlage dieser Datenbasis ein umfassendes Bild der Eigenkapitalsituation deutscher Unternehmen in den Jahren 2008 bis 2013 zu zeichnen. Hierzu wurden die Jahresabschlüsse von ca. 87.000 wirtschaftsaktiven Unternehmen pro Jahr ausgewertet, für die eine Gewinn- und Verlustrechnung vorlag (siehe An-

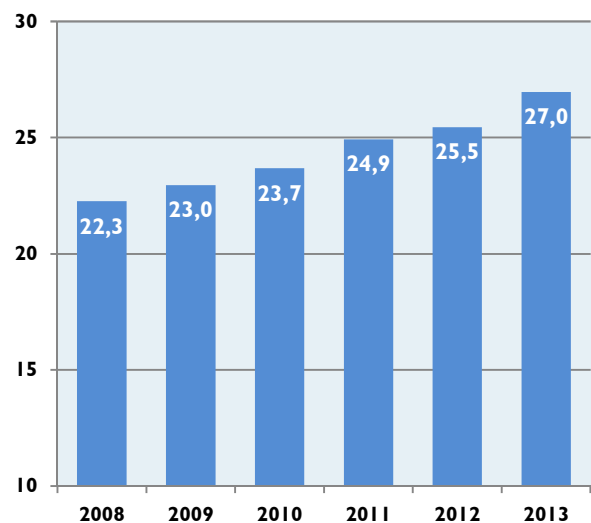
hang zur strukturellen Zusammensetzung des Samples). Als wirtschaftsaktiv werden Unternehmen bezeichnet, sofern sie aktive Wirtschaftsbeziehungen unterhalten und Finanzmittel nachfragen.

2. Die Eigenkapitalausstattung deutscher Unternehmen

Wie hat sich die Finanzierungsstruktur der deutschen Unternehmen in den letzten Jahren entwickelt? Die Analyse der durchschnittlichen Eigenkapitalquote zeigt, dass die Betriebe ihre finanzielle Widerstandsfähigkeit im Zeitraum von 2008 bis 2013 merklich verbessern konnten (siehe Abb. 1).

Abb. 1: Entwicklung der Eigenkapitalquote deutscher Unternehmen

Angaben in %, Median



Quelle: Creditreform Rating

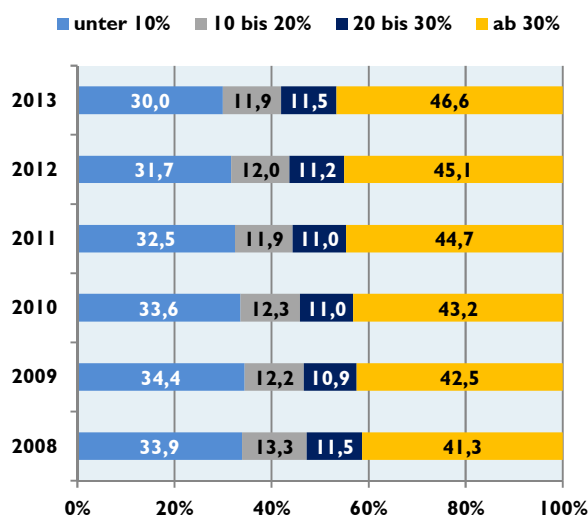
Nachdem sich die Eigenkapitalausstattung in 2009 und 2010 im Vorjahresvergleich moderat um jeweils 0,7 Prozentpunkte erhöht hatte, gewann der Trend zu höheren Eigenkapitalquoten in 2011 nochmals an Fahrt, was sich in einem Anstieg der Quote auf 24,9% niederschlug (+1,5 Prozentpunkte gg. Vj.). In 2012 stieg der Anteil des Eigenkapitals an der Bilanzsumme erstmals über die 25-Prozent-Marke (25,5%), ehe im folgenden Jahr mit

27,0% ein neuer Höchstwert registriert werden konnte.

Gleichwohl können aus dem Anstieg der durchschnittlichen Eigenkapitalquote noch keine Rückschlüsse über Verteilungsaspekte gezogen werden. Wie aus Abbildung 2 hervorgeht, hat sich der Anteil schwach kapitalisierter Unternehmen im Untersuchungszeitraum moderat, aber kontinuierlich verringert. Spiegelbildlich gewann das Segment der solide kapitalisierten Betriebe an Gewicht. Zur Orientierung: Eigenkapitalquoten unter 10% gelten gemeinhin als kritisch, wohingegen Firmen, deren Eigenmittelanteil an der Bilanzsumme 30% überschreitet, grundsätzlich als solide finanziert bezeichnet werden können.

Abb. 2: Verteilung deutscher Unternehmen nach Höhe der Eigenkapitalquote

Anteile jeweils in %



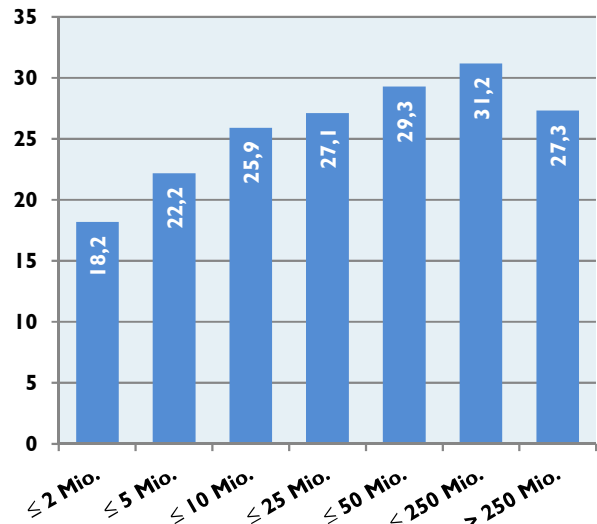
Quelle: Creditreform Rating

Verfügten in 2008 noch 33,9% der Unternehmen über eine schwache Eigenkapitalausstattung, so traf dies 2013 nur noch auf 30,0% zu. Dagegen stieg der Prozentsatz der solide aufgestellten Firmen kontinuierlich an. So konnte knapp der Hälfte der Betriebe (46,6%) in 2013 eine hohe Risikotragfähigkeit bescheinigt werden. Gegenüber dem Jahr 2008, als zwei von fünf (41,3%) Firmen mehr

als 30% Eigenkapital ausgewiesen hatten, ergibt sich somit ein Zuwachs von 5,3 Prozentpunkten.

Abb. 3: Eigenkapitalquote nach Jahresumsatz

Angaben für 2013 in %, Median, Umsätze in Euro



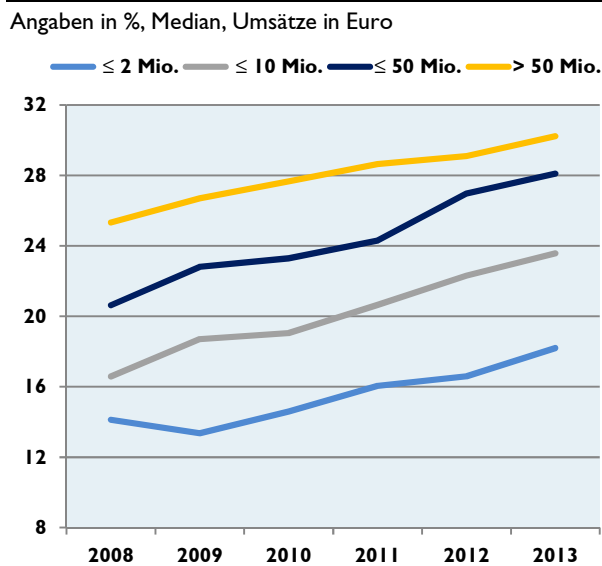
Quelle: Creditreform Rating

Erfolgt eine nach Umsatzgrößen differenzierende Betrachtung, so ist festzustellen, dass die finanzielle Stabilität mit zunehmender Unternehmensgröße tendenziell wächst (siehe Abb. 3). Am schlechtesten bestellt ist es demnach um die Kleinstunternehmen. So weisen Betriebe mit Jahresumsätzen bis zwei Mio. Euro mit durchschnittlich 18,2% die schwächste Eigenkapitalausstattung auf. Dagegen stellt sich die Situation mittelgroßer Firmen deutlich vorteilhafter dar. Die Betriebe, die zwischen 25 und 50 Millionen Euro umsetzen, verzeichnen eine durchschnittliche Eigenkapitalquote von 29,3%. Mit einem Wert von 31,2% wird dieser Wert nur noch von den Großunternehmen mit jährlichen Erlösen zwischen 50 und 250 Mio. Euro überboten. Die am Umsatz gemessen größten Unternehmen (>250 Mio. Euro) bringen es dagegen im Mittel mit 27,3% auf einen etwas geringeren Wert.

Darüber hinaus sank das Finanzierungsrisiko zwischen 2008 und 2013 in allen Größensegmenten, wengleich in einem unterschiedlichen Ausmaß

(siehe Abb. 4). Dabei ist es im Untersuchungszeitraum zu keinen Verschiebungen gekommen: Kleine Betriebe zeigten sich bereits in 2008 und auch in den Folgejahren schwächer kapitalisiert als mittelgroße und große Unternehmen.

Abb. 4: Entwicklung der Eigenkapitalquote nach Jahresumsatz



Quelle: Creditreform Rating

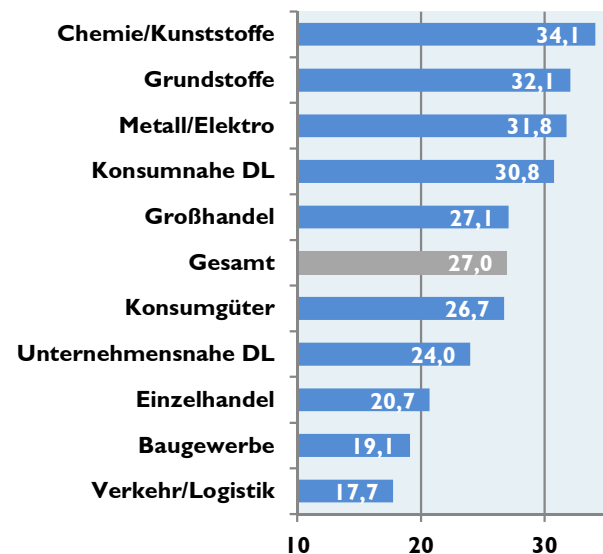
Am deutlichsten konnten die mittelgroßen Firmen ihre Eigenkapitalbasis stärken. So legte die durchschnittliche Eigenkapitalquote im Umsatzsegment zwischen zehn und fünfzig Millionen Euro binnen fünf Jahren von 20,6 auf 28,1% zu (+7,5 Prozentpunkte). Ähnlich stark fiel der Zuwachs im Umsatzsegment 2-10 Mio. Euro aus. Lag der Eigenkapitalanteil an der Bilanzsumme hier 2008 noch bei 16,6%, so wurde dieser Wert in 2013 (23,6%) um sieben Prozentpunkte übertroffen. Vergleichsweise gering fielen die Zuwächse dagegen an den beiden Enden des Umsatzspektrums aus. Bei Kleinstunternehmen (bis 2 Mio. Euro) sowie umsatzstarken Großbetrieben (mehr als 50 Mio. Euro) betrug die Steigerung 4,1 bzw. 4,9 Prozentpunkte.

Neben der Unternehmensgröße, ist die Branchenzugehörigkeit eine weitere entscheidende

Determinante im Hinblick auf die Höhe der Haftungsbasis (siehe Abb. 5). So verfügen die deutschen Industrie- und Grundstoffbranchen über verhältnismäßig große Risikopuffer.

Abb. 5: Eigenkapitalquoten nach Branche

Angaben für 2013 in %, Median



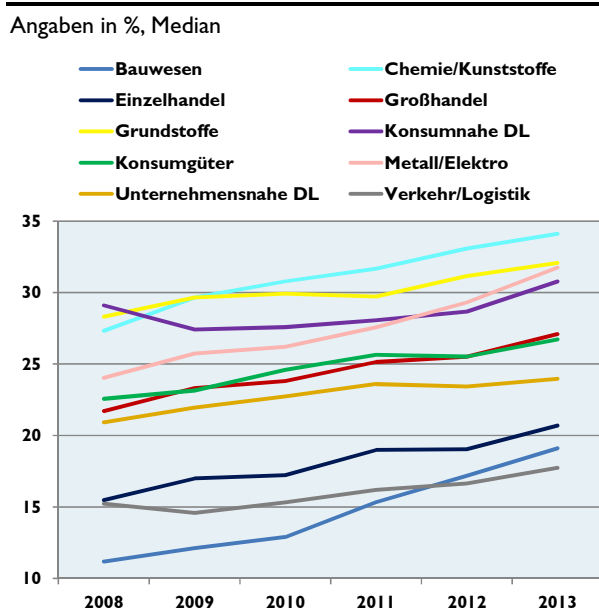
Quelle: Creditreform Rating

Firmen der Metall- und Elektroindustrie kommen in 2013 auf eine Eigenkapitalquote von durchschnittlich 31,8%. Eine noch höhere Solidität weisen lediglich die Grundstoffindustrie (32,1%) sowie die Unternehmen aus der Chemie- und Kunststoffbranche (34,1%) auf. Weniger gut ist es dagegen um die Solvenz im Einzelhandel sowie dem Baugewerbe bestellt. Mit 20,7 bzw. 19,1% weisen beide Branchen unterdurchschnittliche Eigenkapitalquoten aus. Nur im Verkehrs- und Logistikgewerbe stellt sich die Kapitalstruktur noch unvorteilhafter dar, eine mittlere Quote von 17,7% ist gleichbedeutend mit dem letzten Platz im Branchenranking.

Indessen konnten alle Wirtschaftszweige ihre finanzielle Stabilität zwischen 2008 und 2013 ausbauen (siehe Abb. 6). Am stärksten fielen die Zugewinne mit 7,9 Prozentpunkten in der Bauwirtschaft aus, die 2008 mit 11,2% noch die Branche

mit der schwächsten Eigenkapitalausstattung gewesen war. Deutliche Fortschritte machten auch die Chemie- und Kunststoffindustrie sowie die Metall- und Elektroindustrie, deren Eigenkapitalquoten um 6,8 bzw. 7,7 Prozentpunkte stiegen. Zum Vergleich: In der deutschen Gesamtwirtschaft war in diesem Zeitfenster ein Zuwachs um 4,7 Prozentpunkte zu verzeichnen. Dagegen konnten die konsumnahen Dienstleister (2008: 29,1%; 2013: 30,8%) sowie der Verkehrs- und Logistiksektor (2008: 15,2%; 2013: 17,7%) ihre Haftungsbasis nur um 1,7 bzw. 2,5 Prozentpunkte verbessern.

Abb. 6: Entwicklung der Eigenkapitalquoten verschiedener Wirtschaftszweige



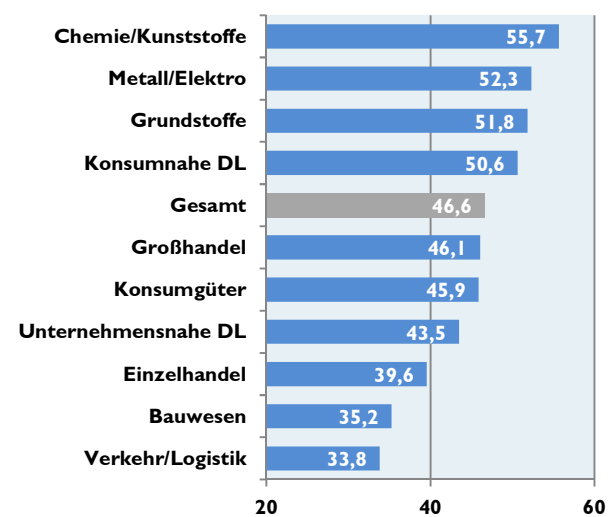
Quelle: Creditreform Rating

Beim Blick auf Verteilung ist festzustellen, dass das Ranking der einzelnen Branchen weitgehend unverändert bleibt. In Wirtschaftszweigen mit hohen durchschnittlichen Eigenkapitalquoten findet sich somit auch ein hoher Prozentsatz an solide kapitalisierten Betrieben (siehe Abb. 7). So liegt der Anteil der Unternehmen mit einer Eigenkapitalquote von über 30% in der Chemie- und Kunststoffindustrie mit 55,7% deutlich vor allen anderen Branchen. Ebenfalls viele Firmen mit hoher Risiko-

tragfähigkeit finden sich in den Wirtschaftszweigen Metall- und Elektroindustrie und Grundstoffe. Mit 52,3 bzw. 51,8% verfügt mehr als die Hälfte der Unternehmen dieser Branchen über eine robuste Kapitalstruktur. Verhältnismäßig gering ist der Prozentsatz dagegen im Baugewerbe mit lediglich 35,2% aller Bauunternehmen. Nur im Verkehrs- und Logistiksektor, wo nur jede dritte Firma (33,8%) als solide kapitalisiert bezeichnet werden kann, fällt der Anteil noch etwas geringer aus.

Abb. 7: Anteil solide kapitalisierter Unternehmen nach Branche

Anteil von Unternehmen mit Eigenkapitalquote >30%, Angaben für 2013 in %



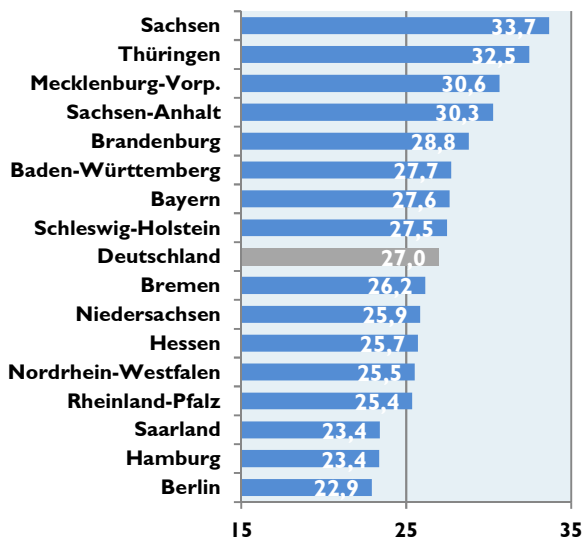
Quelle: Creditreform Rating

Wie aber ist es um die Solidität des Unternehmenssektors in den einzelnen Bundesländern bestellt? Wie Abbildung 8 verdeutlicht, existieren auch hier beträchtliche Unterschiede im Hinblick auf die Höhe der durchschnittlichen Eigenmittelausstattung. Demnach scheint insbesondere die ostdeutsche Unternehmenslandschaft durch einen hohen Grad an finanzieller Stabilität gekennzeichnet zu sein. Die Erklärung hierfür könnte in der regional unterschiedlichen Branchenstruktur des Unternehmensbesatzes liegen. Eine weitere Begründung für diesen Befund könnte im hohen

Anteil unselbstständiger Niederlassungen westdeutscher Unternehmen in Ostdeutschland bestehen. Während die Verantwortung für Finanzen, Einkauf sowie F&E am Unternehmenssitz der Muttergesellschaft konzentriert ist, befinden sich in den neuen Bundesländern häufig reine Produktionsstätten mit höheren Eigenkapitalquoten.⁴

Abb. 8: Eigenkapitalausstattung nach Ländern

Angaben für 2013 in %, Median



Quelle: Creditreform Rating

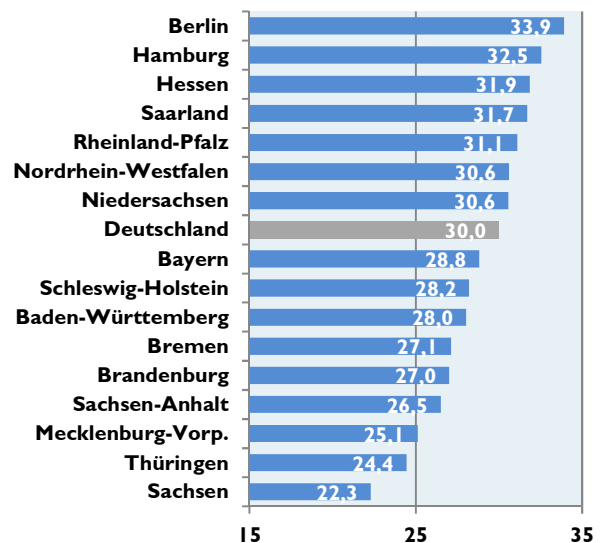
Mit durchschnittlichen Eigenkapitalquoten zwischen 28,8% in Brandenburg und 33,7% in Sachsen, liegen alle neuen Bundesländer oberhalb des Bundesdurchschnitts von 27,0%. Zudem legten die Eigenkapitalquoten in Ostdeutschland seit 2008 spürbar zu. Unter den fünf Ländern mit den höchsten Zuwachsraten finden sich vier ostdeutsche Vertreter. In Thüringen und Sachsen wurde dabei der kräftigste Anstieg registriert. Gegenüber 2008, als die durchschnittliche Quote bei 23,4 bzw. 24,5 gelegen hatte, stieg der Eigenmittelanteil an der Bilanzsumme in beiden Ländern um nahezu zehn Prozentpunkte (9,1 bzw. 9,2 Prozentpunkte). Ebenfalls deutlich wuchsen die Risikopuffer in Bremen (7,4 Prozentpunkte), sowie in Mecklenburg-Vorpommern und Sachsen-Anhalt (jeweils 7,3 Prozentpunkte) auf nunmehr 26,2%

bzw. 30,6 und 30,3%. Zum Vergleich: Der bundesweite Vergleichswert beläuft sich auf einen Eigenkapitalzuwachs von durchschnittlich 4,7 Prozentpunkten.

Vergleichsweise schwach aufgestellt ist dagegen der Unternehmensbestand im Saarland, sowie in Hamburg. In beiden Ländern halten die Firmen mit 23,4% im Durchschnitt weniger als ein Viertel ihrer Bilanzsumme an Eigenkapital vor. Nur in Berlin operieren die Unternehmen mit einem noch geringeren Eigenmittelanteil. So bringen es die Betriebe der Hauptstadt lediglich auf eine Eigenkapitalquote in Höhe von 22,9%.

Abb. 9: Anteil schwach kapitalisierter Unternehmen in den Bundesländern

Anteil von Unternehmen mit Eigenkapitalquote <10%, Angaben für 2013 in %



Quelle: Creditreform Rating

Trotz der Tendenz hin zu höheren Eigenmittelquoten in den letzten Jahren weisen einige Bundesländer nach wie vor einen relativ hohen Anteil schwach kapitalisierter Unternehmen auf (siehe Abb. 9). So bleiben 31,9% der hessischen Betriebe unter der 10-Prozent Marke, ab der von einer erhöhten Anfälligkeit für Finanzierungsprobleme gesprochen werden kann. Auch in den Stadtstaaten Hamburg (32,5%) und Berlin (33,9%) ist im

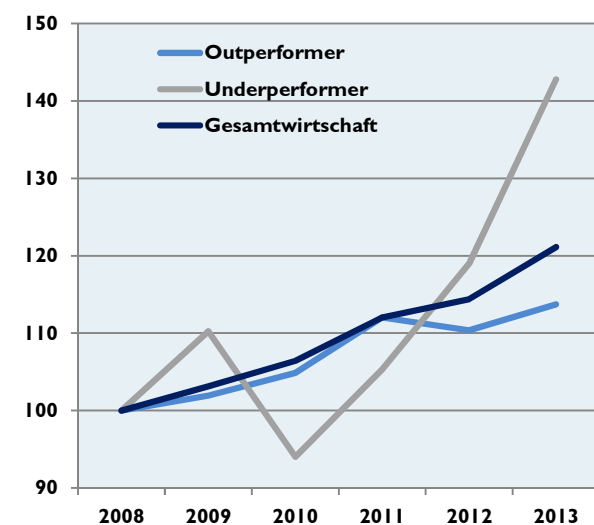
Bundesvergleich ein hoher Prozentsatz der Betriebe von Eigenkapitalschwäche betroffen. Indessen zeigt sich die ostdeutsche Unternehmenslandschaft solider aufgestellt. In Mecklenburg-Vorpommern hält lediglich ein Viertel der Betriebe (25,1%) weniger als 10 Prozent der Bilanzsumme an Eigenmitteln vor. Noch geringer ist der Anteil von kapitalschwachen Betrieben nur in Thüringen (24,4 %) und in Sachsen, das mit 22,3% den Spitzenplatz belegt.

Eigenkapitalausstattung und Rentabilität

Die Analyse der Jahresabschlüsse zwischen 2008 und 2013 verdeutlicht, dass die an der Umsatzrentabilität gemessen profitabelsten Unternehmen (Outperformer) überdurchschnittlich gut kapitalisiert sind. Im Mittel bringen es die Outperformer (Umsatzrentabilität >6%) in 2013 auf einen Eigenmittelanteil an der Bilanzsumme in Höhe von 35,0%. Gegenüber 2008 (30,8%) konnten die Firmen mit hoher Rentabilität ihre Risikopuffer somit merklich vergrößern (+4,2 Prozentpunkte).

Abb. 10: Entwicklung der Eigenkapitalquoten ertragsstarker/-schwacher Unternehmen

Index (2008=100), Outperformer: Umsatzrentabilität >6%, Underperformer: Umsatzrentabilität <0,5%



Quelle: Creditreform Rating

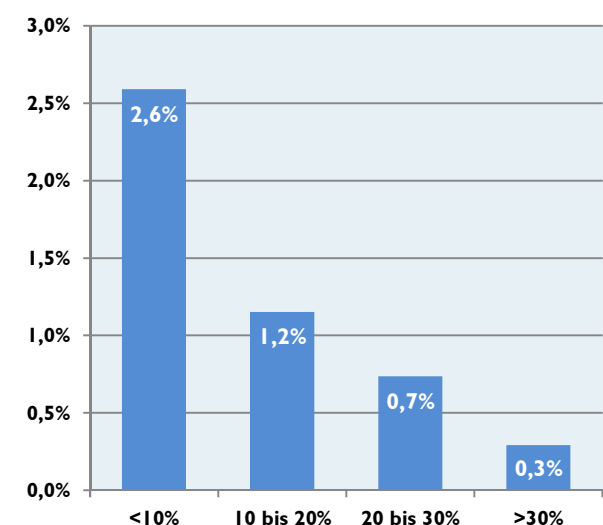
Gemischt fällt dagegen der Befund für die renditeschwachen Betriebe (Underperformer, Umsatzrentabilität <0,5%) aus. Verglichen mit den rentabelsten Betriebe konnten die Underperformer seit 2008 ihre Eigenkapitalpolster überdurchschnittlich stark ausbauen (siehe Abb. 10). Gleichwohl liegen die Unternehmen mit geringer Profitabilität mit durchschnittlich 12,4% in 2013 nur knapp oberhalb der 10 Prozent-Marke, ab der von einer Unterkapitalisierung gesprochen werden kann (2008: 8,7%)

Eigenkapital und Ausfallwahrscheinlichkeit

Grundsätzlich dürfte bei finanziell solide aufgestellten Unternehmen mit einer geringeren Ausfallwahrscheinlichkeit gerechnet werden. Die auf Basis unseres quantitativen Ratingsystems (siehe Anhang) ermittelten Ausfallwahrscheinlichkeiten belegen diesen Zusammenhang deutlich (siehe Abb. 11). Die einjährige Ausfallwahrscheinlichkeit der unterkapitalisierten Unternehmen beträgt im Durchschnitt immerhin 2,6%. Zum Vergleich: Die einjährige Ausfallwahrscheinlichkeit von solventen Firmen mit einem Eigenkapitalanteil jenseits der 30 Prozent-Marke liegt bei gerade einmal 0,3%.

Abb. 11: Durchschnittliche 1-jährige Ausfallwahrscheinlichkeit nach Höhe des Eigenkapitals

Angaben für 2013, Median



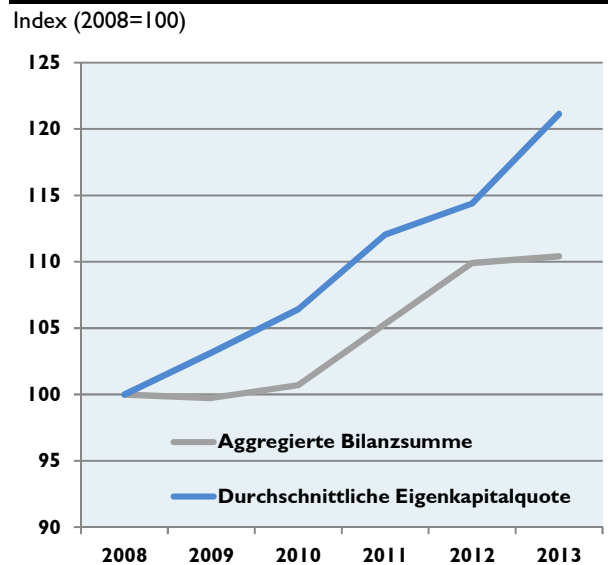
Quelle: Creditreform Rating

3. Hält der Trend zu stärkerer Eigenfinanzierung an?

Insgesamt lässt sich konstatieren, dass sich die bereits seit längerem anhaltende Entwicklung hin zu höheren Eigenkapitalquoten in der deutschen Wirtschaft fortsetzt. Dies erscheint umso erstaunlicher, als dass der Leitzins im Euroraum während des analysierten Zeitraums schrittweise auf nur noch 0,05% abgesenkt wurde, was die Attraktivität der Fremdfinanzierung gesteigert haben sollte. Für die schrittweise Verbesserung der Finanzierungsbedingungen spricht auch die Entwicklung der ifo-Kredithürde für die gewerbliche Wirtschaft. Dieser Indikator misst den Anteil der Unternehmen, die sich einer restriktiven Kreditvergabe gegenübersehen. Im Oktober 2015 lag die ifo-Kredithürde bei gerade einmal 14,9% und damit nochmals tiefer als im Vorjahr (Okt-14: 17,7%). Zum Vergleich: Ende 2009 klagten noch zwei von fünf Unternehmen (44,2%) über Schwierigkeiten an einen Kredit zu gelangen. Somit stellt sich die Frage, warum deutsche Unternehmen dennoch weiter Eigenkapital aufbauen und nicht verstärkt auf Fremdfinanzierungen setzen. Die Gründe hierfür sind vielfältig.

Zum einen ist in Abbildung 12 zu erkennen, dass der Anstieg der durchschnittlichen Eigenkapitalquote tatsächlich auf einen Zuwachs der Eigenmittel der Unternehmen zurückzuführen ist. So fällt die Wachstumsdynamik der aggregierten Bilanzsumme deutscher Unternehmen zwischen 2008 und 2013 mit +10,4% wesentlich geringer aus als die der durchschnittlichen Eigenkapitalquote mit +21,1%. Der Aufwärtstrend beim Eigenkapital kann somit durch aus externen Quellen zugeführtes Kapital bzw. eine positive Ertragslage erklärt werden, die es den Firmen ermöglichte, höhere Gewinnrücklagen zu bilden. Auch die Ergebnisse der Deutschen Bundesbank belegen, dass der Eigenkapitalaufbau vor allem aus unternehmensinternen Quellen stammt und zuvor von den Firmen selbst im Umsatzprozess erwirtschaftet wurde.⁵

Abb. 12: Entwicklung von Eigenkapitalquote und Bilanzsumme



Quelle: Creditreform Rating

Ebenfalls positiv auf die Eigenkapitalbildung dürfte sich die schrittweise Verschärfung der Bankenregulierung ausgewirkt haben. Bereits seit der Implementierung von Basel II in 2007 ist es Banken nicht mehr möglich, alle Kredite mit einem pauschalen Prozentsatz von bankeigenem Eigenkapital zu unterlegen. Kreditrisiken müssen nun sehr viel differenzierter geprüft werden, da sich die Eigenkapitalhinterlegung nun am tatsächlichen Ausfallrisiko des Kredites orientiert. Mit Basel III sehen sich die Banken abermals einer Verschärfung der Eigenkapitalunterlegung von langfristigen Krediten gegenüber. In der Folge hat die Bedeutung der Bonität des Schuldners im Kreditvergabeprozess deutlich an Gewicht gewonnen. Die zu beobachtende Stärkung der Eigenkapitalbasis in der deutschen Wirtschaft lässt sich somit auch dahingehend interpretieren, dass diese überhaupt erst die Voraussetzung dafür schafft, weiterhin Zugriff auf Kreditlinien der Banken zu bekommen.⁶

Auch steuerrechtliche Rahmenbedingungen spielen bei der Wahl zwischen Fremd- und Eigenkapitalfinanzierung eine gewichtige Rolle. Grundsätzlich begünstigt das Steuerrecht eher die Nutzung

von Fremdkapital. Während Gewinneinkommen in der Regel besteuert werden, lassen sich Fremdkapitalkosten als Aufwendungen geltend machen und mindern die Steuerlast.⁷ Zuletzt wurde der Anreiz zum Aufbau von Eigenkapital im Zuge der Unternehmenssteuerreformen in 2000 sowie 2008 jedoch verstärkt. So wurde die Körperschaftsteuer zunächst auf 25%, später auf 15% abgesenkt, so dass den Unternehmen die Bildung von Gewinnrücklagen erleichtert wurde. Darüber hinaus wurde mit Absenkung des Thesaurierungssteuersatzes für Personengesellschaften von 45 auf 28,25% eine weitere Änderung wirksam, welche die Bildung von Gewinnrücklagen begünstigte.⁸

Wie werden sich die Eigenkapitalquoten im deutschen Unternehmenssektor in den kommenden Jahren entwickeln? Eine Auswertung der bereits verfügbaren Jahresabschlüsse für das Jahr 2014 zeigt, dass die deutschen Firmen ihre Eigenkapitalbasis auf 29,3% weiter ausbauen konnten. Allerdings ist zu berücksichtigen, dass zum Zeitpunkt dieser Untersuchung (November 2015) der Umfang des Samples für 2014 nur etwa ein Drittel des Vorjahres betrug. Zudem sind am aktuellen Rand umsatzstarke Unternehmen, die tendenziell höhere Eigenkapitalquoten ausweisen, überrepräsentiert. Es ist davon auszugehen, dass die Zahl der Jahresabschlüsse kleinerer Firmen mit fortschreitender Zeit zunehmen wird, so dass sich die Eigenkapitalquote nicht ganz auf dem jetzigen hohen Niveau halten dürfte. Dennoch ist nicht auszuschließen, dass es gegenüber 2013 zu weiteren Zuwächsen gekommen ist.

Sollte sich in der mittleren bis langen Frist eine Zinswende in Europa abzeichnen, könnte dies allerdings dazu führen, dass viele Unternehmen kurzfristig die günstigen Konditionen nutzen, um Fremdkapital aufzunehmen. Dies könnte in der Konsequenz zu tendenziell rückläufigen Eigenkapitalquoten beitragen.

ENDNOTEN

¹ Deutsche Bundesbank (2014): Ertragslage und Finanzierungsverhältnisse deutscher Unternehmen im Jahr 2013, in: Monatsbericht Dezember 2014.

² DSGV (2015): Diagnose Mittelstand 2015 – Kreditfinanzierung vor Kapitalmarkt, Deutscher Sparkassen- und Giroverband, Berlin.

³ KfW Bankengruppe (2015): Mittelstandspanel 2015 – Mit steigender Zuversicht aus dem Investitionstief, KfW Research, Frankfurt am Main.

⁴ Trautvetter, A. (2011): Bedeutung der Eigenkapitalausstattung für den Mittelstand, HWWI Policy Paper 56, Hamburgisches WeltWirtschaftsinstitut.

⁵ Deutsche Bundesbank (2013): Ertragslage und Finanzierungsverhältnisse deutscher Unternehmen im Jahr 2012, in: Monatsbericht Dezember 2013.

⁶ Creditreform Rating Agentur und IKB (2014): Wachstum finanzieren – Eine Analyse der sich wandelnden Finanzierungsmuster im deutschen Mittelstand, Düsseldorf/Neuss.

⁷ Deutsche Bundesbank (2012): Die langfristige Entwicklung der Unternehmensfinanzierung in Deutschland – Ergebnisse der gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung, in: Monatsbericht Januar 2012.

⁸ Sachverständigenrat (2015): Zukunftsfähigkeit in den Mittelpunkt, Jahresgutachten 2015/16, Sachverständigenrat zur Begutachtung der wirtschaftlichen Entwicklung, Wiesbaden.

ANHANG

Datenquelle

Creditreform Bilanzdatenbank

Auf der Basis von Jahresabschlussdaten liefert sie von rund einer Million deutschen Unternehmen ein klares und fundiertes Bild der Finanzsituation. Zur Erfassung der veröffentlichten Jahresabschlüsse und Geschäftsberichte verwendet Creditreform ein eigens entwickeltes umfassendes Erfassungsschema der Creditreform Rating AG. Insgesamt enthält die Bilanzdatenbank ca. 9 Millionen Jahresabschlussinformationen (Stand Nov-2015). Aufgrund der detaillierten Erfassung aller verfügbaren Bilanzinformationen und der Anwendung der XBRL-Erfassungsstruktur ist grundsätzlich die Berechnung aller denkbaren Finanzkennzahlen möglich.

Die Datensätze liegen auf Unternehmensebene mit einer eindeutigen Unternehmens-ID (Creditreform-Nummer) vor, so dass sie mit zusätzlichen Informationen aus weiteren Creditreform Datenbanken angereichert werden können. Anhand der zu einem Unternehmen gespeicherten Informationen lässt sich nach bestimmten Auswahlkriterien eine für die jeweilige Betrachtung relevante Teilmenge an Unternehmen identifizieren. Neben detaillierten Bilanzen und Gewinn- und Verlustrechnungen (GuV) sind in der Regel eine Reihe von Merkmalen (z.B. Unternehmenssitz, Wirtschaftszweig, Abschlussart, Rechtskreis) zu einem Unternehmen hinterlegt und können als Selektionskriterien herangezogen werden.

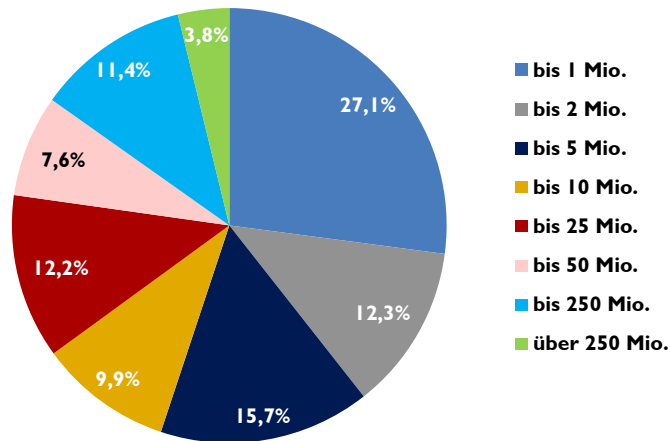
Ratingsystem

Das Creditreform Ratingsystem ist ein Risikoklassifizierungsverfahren zur Beurteilung von Adressenausfallrisiken. Das Risikoklassifizierungsverfahren bietet dabei umfassende Lösungen zur Erfüllung gesetzlicher und aufsichtsrechtlicher Anforderungen (bspw. nach KWG MaRisk, AktG, usw.). Das Ratingsystem ermöglicht die Bewertung nach einer einheitlichen, methodischen Vorgehensweise, ist modular aufgebaut und ermittelt nachvollziehbare Ausfallwahrscheinlichkeiten und Ratingklassen. Die verwendeten quantitativen und qualitativen Risikokriterien werden hierbei nachvollziehbar dokumentiert.

Zur Bonitätsbewertung der Unternehmen werden primär Jahresabschluss- und Wirtschaftsauskunftsinformationen herangezogen. Unter Berücksichtigung der unterschiedlichen Publizitätspflichten werden rechtsformabhängig verschiedene Informationen in unterschiedlicher Tiefe einbezogen und bewertet. Das Creditreform Ratingsystem verarbeitet datenschutzkonform Jahresabschlussdaten aus unseren Kundenprojekten.

Strukturelle Zusammensetzung des Unternehmenssamples

Unternehmensverteilung nach Jahresumsatz (2013), Umsätze in Euro



Definitionen und Abgrenzungen

Legende der Branchenaggregate

| BRANCHENAGGREGATE | WZ 2008 |
|-----------------------------------|----------------------------|
| Baugewerbe | 41-43 |
| Chemie/Kunststoffe | 20-22 |
| Einzelhandel | 47 |
| Großhandel | 46 |
| Grundstoffe | 01-09, 19, 23 |
| Konsumgüter | 10-18, 31-32 |
| Konsumnahe Dienstleistungen | 55-56, 79, 86-93, 95-96 |
| Metall/Elektro | 24-30 |
| Unternehmensnahe Dienstleistungen | 61-63, 69-74, 77-78, 80-82 |
| Verkehr/Logistik | 49-53 |

Definitionen Kennzahlen

| | |
|---------------------------------|--|
| Eigenkapitalquote (%) = | $\frac{\text{Bereinigtes Eigenkapital}}{\text{Bereinigte Bilanzsumme}} \times 100$ |
| Umsatzrentabilität (%) = | $\frac{\text{Betriebsergebnis} - \text{Zinsen u.ä. Aufwendungen}}{\text{Umsatzerlöse}} \times 100$ |

| | |
|---------------------------------|--|
| Bereinigtes Eigenkapital | <ul style="list-style-type: none"> Nennkapital, Kapitalkonto I + Kapitalkonto II - ausstehende Einlagen auf das gezeichnete Kapital + Kapitalrücklage + Gewinnrücklagen/Rücklagen bei Personengesellschaften - Aufwendungen für Ingangsetzung und Erweiterung des Geschäftsbetriebes und für die Eigenkapitalbeschaffung - aktivierter Geschäfts- oder Firmenwert - selbsterstellte immaterielle Vermögensgegenstände - sonstige Korrekturposten im Rahmen der Umgliederung von IAS(IFRS)-/US-GAAP-Positionen (EK) - Disagio - aktivische latente Steuern + passivische latente Steuern + Zuschüsse (inkl. 2/3 Baukostenzuschüsse) + Aufwandsrückstellungen + 1/2 Sonderposten mit Rücklagenanteil + Ausgleichsposten zur Konzernbilanz + Verbindlichkeiten gegen Gesellschafter mit EK-Charakter (Rangrücktritt) + Genussrechtskapital + Minderheitsanteile am Eigenkapital + sonstiges Eigenkapital + Gewinnvortrag / - Verlustvortrag + Jahresüberschuss / - Jahresfehlbetrag + Bilanzgewinn / - Bilanzverlust |
| Bereinigte Bilanzsumme | <ul style="list-style-type: none"> Bereinigtes Eigenkapital +Summe Fremdkapital |

Über uns

Die Creditreform Rating AG ist als europäische Ratingagentur von der ESMA registriert. Wir sind Spezialisten für die Einschätzung von Kreditrisiken und bieten Dienstleistungen für Kapital- und Kreditgeber in Form von Ratings und Creditservices. Creditreform Rating erstellt Ratings weltweit, die von Investoren in Europa im Rahmen ihrer Investitionsentscheidungen und zu regulatorischen Zwecken genutzt werden. Zudem nutzen Banken sowie Finanzunternehmen unsere Outsourcing-Lösungen für Kreditprozesse und stützen sich auf die Analyseergebnisse unserer Risikomanagement-Tools. Creditreform Rating ist Gesellschafter der European DataWarehouse GmbH und beurteilt strukturierte Finanzierungen in allen relevanten Bereichen. Kreditfonds in den Assetklassen Corporates, Immobilien und Infrastruktur sind Gegenstand unserer Ratings für institutionelle Investoren.