

imreg-Standpunkt Juli 2011

Eigenkapitalquote in der ostdeutschen Industrie

Kontakt: Lars Kroemer, Tel. (03 51) 2 55 93 39, lars.kroemer@imreg.de

imreg GmbH · Bautzner Straße 17 · 01099 Dresden

Dresden, 06.07.11

Die Eigenkapitalquote allein spiegelt die Finanzierungssituation im ostdeutschen Mittelstand nur unzureichend wider

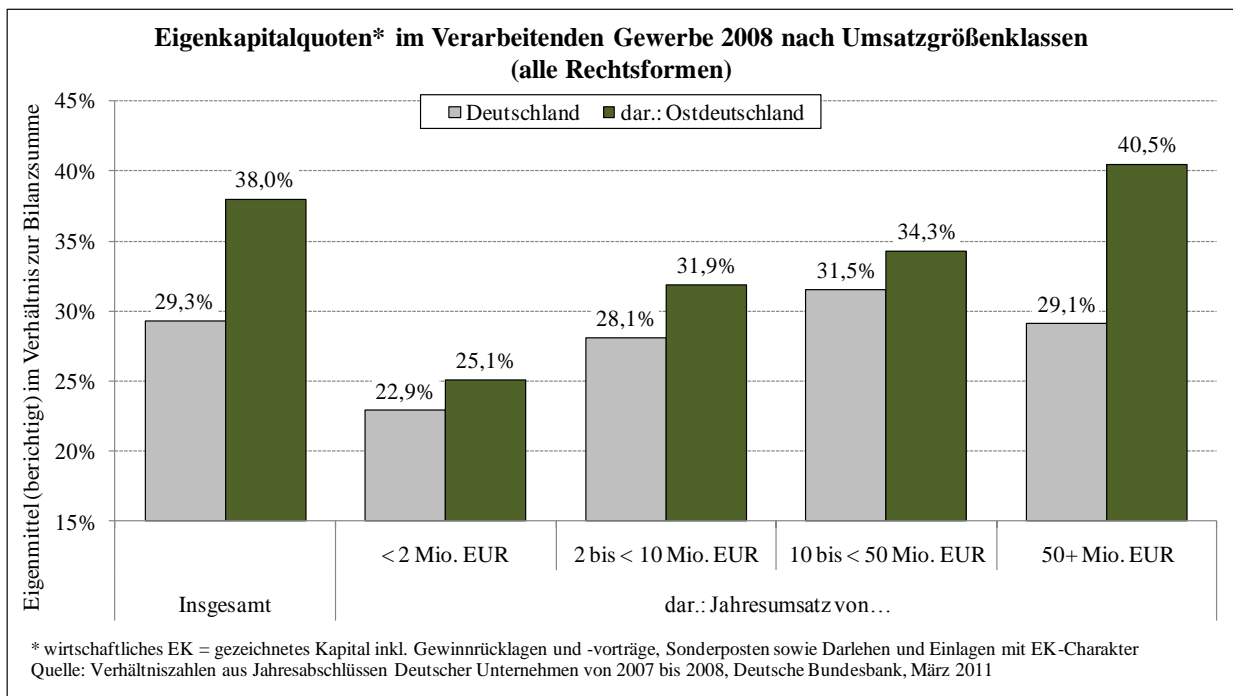
Die Eigenkapitalquote ist für die Bewertung eines Unternehmens unzweifelhaft eine wichtige Größe. Sie spiegelt die unternehmenseigene Finanzierungskraft im Verhältnis zum Anlage- und Umlaufvermögen wider, womit sie ein wichtiges Signal für die Leistungs- und Zukunftsfähigkeit der Unternehmung und eine bedeutende Kenngröße für deren Kapitalgeber ist. Dass ostdeutsche und speziell sächsische Industrieunternehmen im bundesweiten Vergleich eine überdurchschnittliche Eigenkapitalquote aufweisen, ist von daher positiv zu bewerten. Allerdings darf dieses Ergebnis auch nicht überbewertet werden. Es ist zunächst wesentlich von statistischen Effekten infolge einer anderen Betriebsstruktur sowie einem besseren Fördermittelzugang beeinflusst. Zum anderen sagt eine höhere Eigenkapitalquote nicht zwingend etwas zum absoluten Bestand an oder Zugang zu Finanzierungsmitteln aus. Die zurückhaltende Darlehensvergabe deutet eher darauf hin, dass sächsische Industrieunternehmen einen schwierigeren Zugang zu Fremdmitteln mit einer höheren Eigenkapitalquote ausgleichen müssen.

Das Eigenkapital ist aufgrund seiner Haftungsfunktion unzweifelhaft ein wichtiger Indikator für die Finanzkraft sowie die Leistungs- und Zukunftsfähigkeit eines Unternehmens. Die Summe von Stammkapital, Gewinnrücklagen sowie eventuellen Sonderposten und sonstigen Bestandteilen mit Eigenkapitalcharakter veranschaulicht die Risikobereitschaft der Gesellschafter und den erzielten und thesaurierten Ertrag der Unternehmung. Den Fremdkapitalgebern signalisiert die Eigenkapitalquote damit, wie sicher ihre Anlage im Unternehmen ist.

Vor diesem Hintergrund erklärt sich die Bedeutung des Eigenkapitals für die Bereitstellung von Fremdkapital. Angesichts einer seit Basel II zwingenden Risikogewichtung bei der Vergabe von Bankkrediten ist die Eigenkapitalquote ein wichtiges

Bewertungskriterium im Ratingverfahren von Banken¹. Sie bestimmt auf diesem Weg wesentlich den Zinssatz, den ein Unternehmen zu leisten hat bzw. ob ein Unternehmen überhaupt ein Bankendarlehen erhält. Unzureichendes Eigenkapital verteuert die Finanzierung des Unternehmens und bremst damit auch dessen wirtschaftliche Entwicklung.

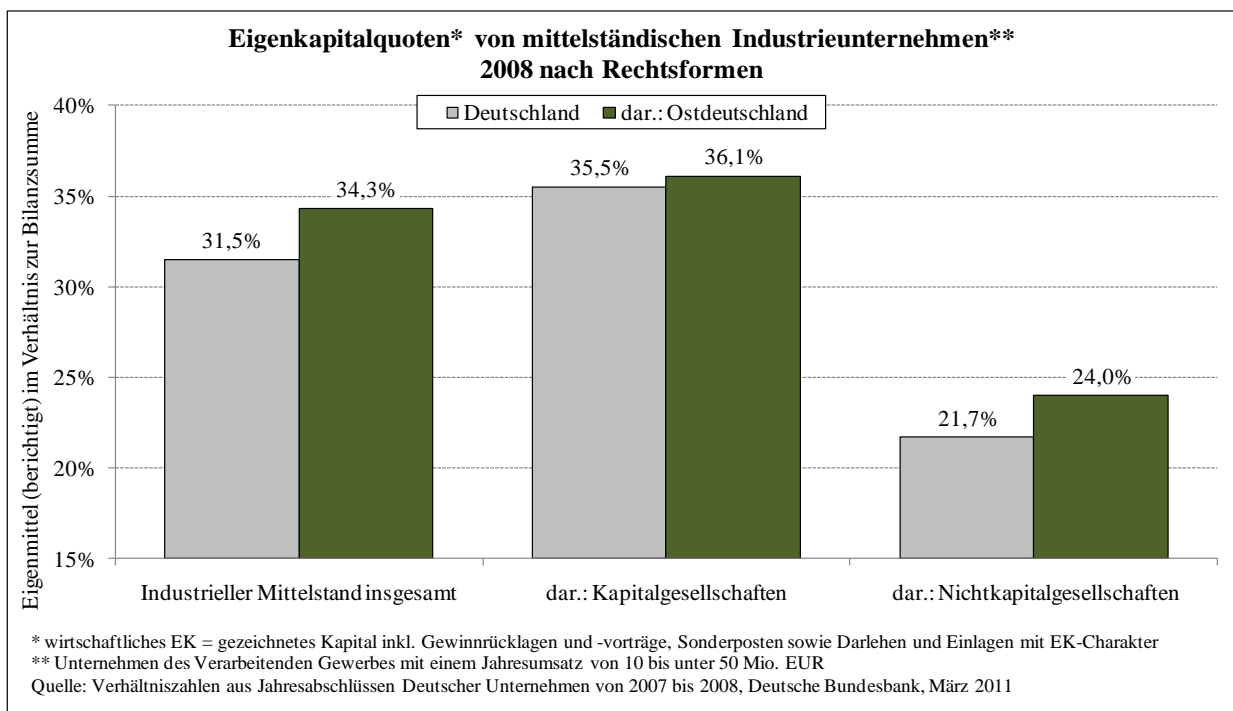
Die von der Bundesbank veröffentlichten Bilanzzahlen² für die Unternehmen des Verarbeitenden Gewerbes zeigen für die vergangenen Jahre beständig und über alle Umsatzgrößenklassen eine im Bundesvergleich höhere Eigenkapitalquote in Ostdeutschland. Das Institut für Wirtschaftsforschung Halle (IWH) hat die Bundesbankzahlen anhand von Daten der Sparkassen in einem erst kürzlich erschienenen Aufsatz bestätigt³.



Eigenkapitalquote im Osten höher

Laut Berechnungen des IWH lag die Eigenkapitalquote mittelständischer Industriebetriebe⁴ in allen ostdeutschen Bundesländern über dem deutschlandweiten Median. Vor allem sächsische und thüringische Industrieunternehmen weisen mit rund 27 Prozent eine deutlich höhere Eigenkapitalquote auf als ihre Pendanten in Baden-Württemberg (15 Prozent), das eigentlich als industrielles Musterland der Bundesrepublik bezeichnet wird.

Da ostdeutschen Betrieben gemeinhin eine geringere Eigenkapitalausstattung attestiert wird und dies auch eine wichtige Argumentation für Förderprogramme darstellt, hat der Befund bei Presse und Politik durchaus für Überraschung gesorgt⁵. Allerdings dürfen die Werte in ihrer Aussagekraft nicht überbewertet werden. Allein aufgrund einer höheren Eigenkapitalquote können keineswegs bessere Finanzierungsbedingungen in sächsischen und ostdeutschen Unternehmen unterstellt werden.



Statistische Effekte

So ist zunächst einzuschränken, dass das IWH bei seiner Betrachtung die unterschiedliche Gesellschafterform außer Acht lässt. Dabei weisen Kapitalgesellschaften durchgehend eine höhere Eigenkapitalquote als Personengesellschaften auf, was in gesellschaftsrechtlichen und steuerlichen Unterschieden begründet ist. Historisch bedingt ist der Anteil von Kapitalgesellschaften – gerade bei größeren mittelständischen Industriebetrieben – in den ostdeutschen Bundesländern mit 83 Prozent signifikant höher als dies bundesweit (70 Prozent) der Fall ist⁶.

Vergleicht man anhand der Bundesbankzahlen nur die Kapitalgesellschaften bzw. nur die Nichtkapitalgesellschaften, liegen die Eigenkapitalquoten im industriellen Mittelstand Ostdeutschlands nur leicht über dem deutschlandweiten Niveau.

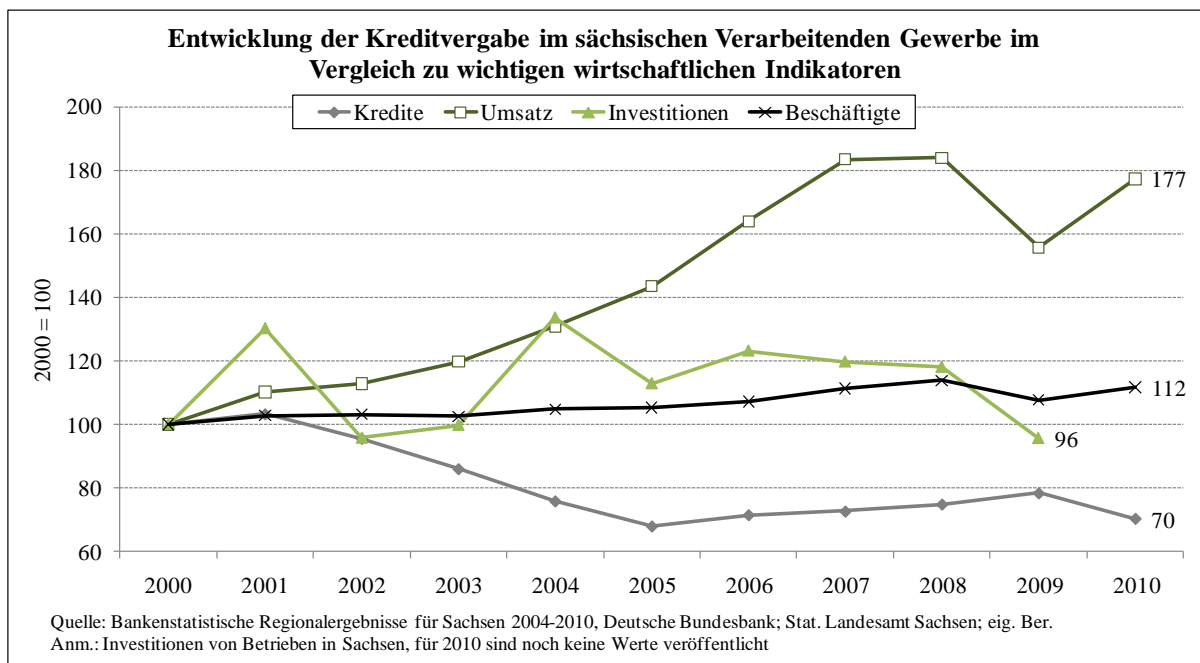
Umgekehrte Kausalität

Des Weiteren kann ein höherer Quotientenwert auch immer die Folge eines niedrigeren Divisors und nicht eines höheren Dividenden sein. Mit anderen Worten spiegelt die überdurchschnittliche

Eigenkapitalquote nicht eine Eigenkapitalstärke, sondern einen schwierigeren Fremdkapitalzugang wider.

In diesem Zusammenhang ist auf die fehlenden Informationen zur Eigenkapitalstruktur der Unternehmen hinzuweisen. Das ausgewiesene wirtschaftliche Eigenkapital stellt zwar die tatsächlichen Eigenmittel der Gesellschaft umfassender dar als das bilanzielle Eigenkapital, allerdings sind in der Praxis Stammkapital und Gewinnvorträge anders zu bewerten als nachrangige Darlehen, die in der Regel von den Gesellschaftern oder auch von Förderbanken gewährt werden.

Eine übermäßige Finanzierung über Nachrangdarlehen ist dabei gerade oftmals ein Zeichen, dass klassische Finanzierungsmöglichkeiten nur unzureichend verfügbar sind, beispielsweise weil Geschäftsbanken nicht im vom Unternehmen benötigten Umfang Darlehen gewähren. Hinzu kommen die für Ostdeutschland bedeutsamen Förderzuschüsse, die i. d. R. als Sonderposten bilanziert und dem wirtschaftlichen Eigenkapital zugerechnet werden.



Der schwierige Fremdkapitalzugang...

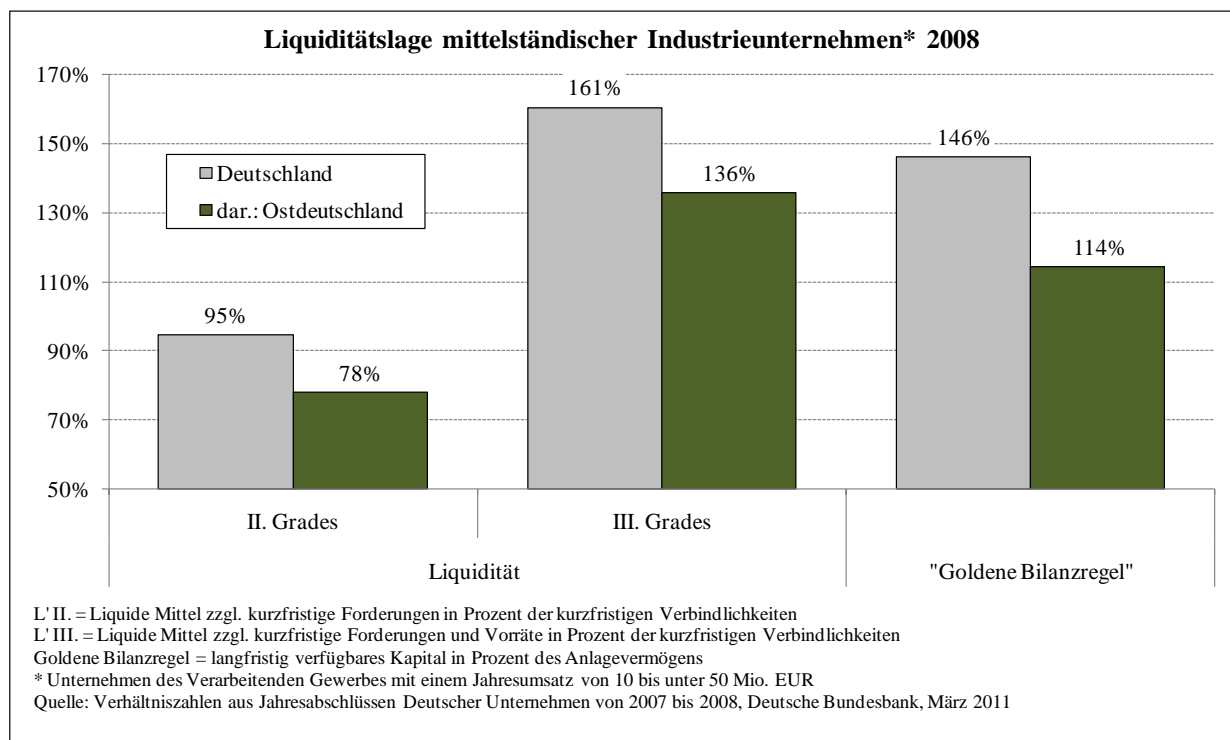
Dass ein schwieriger Fremdkapitalzugang vorliegt, wird bei Betrachtung des ostdeutschen Kapitalmarktes deutlich. So blieben – beispielhaft für die sächsische Industrie dargestellt – die von den Banken ausgereichten Kredite in den letzten Jahren signifikant hinter der wirtschaftlichen Entwicklung der Unternehmen zurück. Dieser Fakt kann auch nur unzureichend mit den in Ostdeutschland gewährten Förderzuschüssen erklärt werden, da diese beim Kauf von Anlagevermögen ausgereicht werden, während der infolge von Sachinvestitionen steigende Bedarf an Umlaufvermögen privat finanziert werden muss.

Entscheidend für die in den vergangenen Jahren zurückhaltende Finanzierungsbereitschaft vieler Geschäftsbanken in Ostdeutschland dürfte gewesen sein, dass die für die Einschätzung des Insolvenzrisikos wichtigen Liquiditätskennziffern in ostdeutschen Industrieunternehmen deutlich unter den gesamtdeutschen Werten liegen. Eine temporäre Zahlungsunfähigkeit ist für das Insolvenzrisiko wesentlich entscheidender als eine bilanzielle Überschuldung.

Dies schlägt sich auch in höheren Insolvenzquoten für ostdeutsche Unternehmen nieder: So kamen 2009 in Ostdeutschland 120 Insolvenzfälle auf 10.000 Unternehmen, während es in Westdeutschland 107 waren⁷. Bei einem überproportionalen Risiko eines Zahlungsausfalls ist es verständlicherweise schwieriger, Fremdkapitalgeber zu finden. Je nach Risikoanalyse der Banken wirkt sich dies auch negativ auf gutaufgestellte und solide finanzierte Unternehmen in der Region aus.

...bedingt eine höhere EK-Quote...

Der schwierige Zugang zu Bankendarlehen scheint die Unternehmen zum einen zu einer stärkeren Thesaurierung veranlasst zu haben. Zum anderen dürften die Schwierigkeiten bei der klassischen Fremdfinanzierung zum Teil auch über Gesellschafterdarlehen und andere Mezzanine, dem wirtschaftlichen Eigenkapital zuzurechnende Mittel ausgeglichen worden sein.⁸ Die sächsischen und ostdeutschen Industrieunternehmen müssen mit anderen Worten eine höhere Eigenkapitalquote aufweisen, um überhaupt eine (bezahlbare) Finanzierung zu gewährleisten.



...und behindert das Wachstum

Eigenkapital ist angesichts dessen noch entscheidender für eine Bilanzverlängerung, d. h. für eine Ausweitung des Anlage- und Umlaufvermögens. Die Eigenkapitalschwäche der sächsischen und ostdeutschen Unternehmen spiegelt sich demnach nicht in einer niedrigeren Eigenkapitalquote sondern in der geringeren Unternehmensgröße wider. So lag 2008 die durchschnittliche Bilanzsumme je Unternehmen in der ostdeutschen Industrie bei 18 Mio. EUR, während es bundesweit 56 Mio. EUR waren.

Fazit und Handlungsbedarf

Vor diesem Hintergrund gibt es kaum Anlass, angesichts höherer Eigenkapitalquoten in Euphorie zu verfallen. Die Finanzierungssituation ist für ostdeutsche Industrieunternehmen trotz guter Tendenzen nach wie vor schwierig. Dies trifft nicht nur für den Eigenkapital-, sondern auch für den Fremdkapitalzugang zu. Ein abrupter Anpassungsbedarf in der regionalen Wirtschaftsförderung besteht von daher nicht.

Gleichwohl sollte beachtet werden, dass ein funktionierender regionaler Kapitalmarkt nicht einfach über mehr Fördermittel erreicht werden kann. Die Zusammenarbeit von Banken und Unternehmen sollte stattdessen gezielt unterstützt werden. Als Instrument bieten sich von daher vor allem Bürgschaften an, da diese helfen, den Fremdfinanzierungszugang trotz struktureller Defizite zu verbessern. Die Stärkung und Verbreitung effektiver öffentlicher Bürgschaftsprogramme sollte demnach einen Schwerpunkt der Wirtschaftspolitik in Sachsen und Ostdeutschland bilden.

2008“, Deutsche Bundesbank, Frankfurt am Main, März 2011

³ Schulz, Titze, Weinhold: „Eigenkapitalausstattung in den Neuen Ländern teilweise höher als in Westdeutschland“, in: *Wirtschaft im Wandel 5/2011*, Herausgeber: Institut für Wirtschaftsforschung Halle

⁴ Unternehmen des Verarbeitenden Gewerbes mit einem Jahresumsatz von bis zu 50 Mio. EUR

⁵ siehe bspw. Martin Greive: „Unerwartete Stärke im Osten“, *Welt Online*, Abruf: 23.05.11, 07:34 Uhr

⁶ Daten für Unternehmen mit 10 bis unter 50 Mio. EUR Jahresumsatz (Quelle: Deutsche Bundesbank)

⁷ o. V.: „Insolvenzen, Neugründungen, Löschungen im Jahr 2009“, Neuss, Dezember 2009, Herausgeber: Verband der Vereine Creditreform e. V.

⁸ Von daher wäre eine Untersuchung der Eigenkapitalstruktur ostdeutscher Industrieunternehmen für eine abschließende Beurteilung der Bundesbank- und IWH-Ergebnisse notwendig.

¹ o. V.: „Bankinternes Rating mittelständischer Kreditnehmer im Zuge von Basel II“, Berlin, 2. aktualisierte Auflage, Juli 2009, Herausgeber: Bundesverband Deutscher Banken

² Wenn nicht anders angegeben, sind die Bilanzwerte entnommen aus der Statistischen Sonderveröffentlichung 6: „Verhältniszahlen aus Jahresabschlüssen Deutscher Unternehmen von 2007 bis