ECONSTOR
Make Your Publications Visible.

A Service of
ZBW
Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft
Leibniz Information Centre for Economics

Thormählen, Thies; Michalk, Jürgen

Article — Digitized Version

Leiden die deutschen Unternehmen an mangelnder Eigenkapitalausstattung?

Wirtschaftsdienst

Suggested Citation: Thormählen, Thies; Michalk, Jürgen (1983) : Leiden die deutschen Unternehmen an mangelnder Eigenkapitalausstattung?, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Verlag Weltarchiv, Hamburg, Vol. 63, Iss. 2, pp. 87-95

This Version is available at:
https://hdl.handle.net/10419/135769

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.

WWW.ECONSTOR.EU

Mitglied der Leibniz-Gemeinschaft

Leiden die deutschen Unternehmen an mangelnder Eigenkapitalausstattung?

Thies Thormählen, Jürgen Michalk, Bonn*

Bundesregierung, Bundesbank, Wissenschaft und einige Verbände[1] beklagen die mangelnde Eigenkapitalbasis der deutschen Unternehmen und sehen darin eine der folgenschwersten Fehlentwicklungen der letzten Jahre, die zur Wachstums- und Beschäftigungskrise beigetragen hat. Leiden die deutschen Unternehmen tatsächlich an mangelnder Eigenkapitalausstattung?

In der Wirtschaftsordnung der Bundesrepublik Deutschland ist die Unternehmensfinanzierung und die damit verbundene Gestaltung des Verhältnisses von Eigen- und Fremdkapital ausschließlich Aufgabe des einzelnen Unternehmens. Dort werden die Entscheidungen für die einzelnen betrieblichen Bereiche wie Beschaffung, Absatz, Produktion, Investition und Finanzierung getroffen[2]. Gesamtwirtschaftliche Aspekte gewinnen erst an Bedeutung, wenn die Eigenkapitalausstattung des gesamten Unternehmensbereichs sich verringert oder durch eine Veränderung der vom Staat gesetzten Rahmendaten (z. B. Leitzinsen, Steuervorschriften) beeinflußt werden soll.

Zur Grundlegung wird zunächst eine Analyse von Unternehmensbilanzen vorgenommen.

Nach den von der Deutschen Bundesbank veröffentlichten Zahlen[3] ist die Eigenkapitalquote der deutschen Unternehmen, das ist das Verhältnis von Eigenkapital zur Bilanzsumme, von 29,8 % im Jahre 1965 auf 20,5 % im Jahre 1981 gesunken. Die Entwicklung nach (ausgewählten) Branchen verlief dabei recht unterschiedlich (vgl. Tab. 1):

Von 1965 bis 1980 sank die Eigenkapitalquote

- im Verarbeitenden Gewerbe von 33,1 auf 24,7 % (darunter: im Textilgewerbe von 33,7 auf 21,6 %, in der Eisen- und Stahlerzeugung von 36,9 auf 25,8 % und in der Chemischen Industrie von 43,6 auf 38,3 %),
- im Baugewerbe von 14,8 auf 6,3 % und
- im Einzelhandel von 27,3 auf 15,9 %.

Eine Diffferenzierung nach Unternehmensgrößen (gemessen am Umsatz) und Rechtsformen ergibt folgendes Bild: Je kleiner das Unternehmen, desto kleiner die Eigenkapitalquote und desto stärker der Rückgang in den letzten Jahren (vgl. Tab. 2). Die Eigenkapitalquote läßt bei Einzelunternehmen und Personengesell-

* Für hilfreiche Kritik und wertvolle Anregungen danken wir mehreren Kollegen im Ministerium.

Dr. Thies Thormählen, 38, und Dr. Jürgen Michalk, 34, sind als Referenten in der Abteilung für Grundsatzfragen der Finanzpolitik des Bundesministeriums der Finanzen tätig. In diesem Artikel geben die Verfasser ihre persönliche Meinung wieder.

[1] Vgl. dazu Bundeskanzler H. Kohl in seiner Regierungserklärung vom 13. Oktober 1982 sowie Bundesfinanzminister G. Stoltenberg in seiner Haushaltsrede vom 10. Nov. 1982, abgedr. in: Stenographischer Bericht der 121. bzw. 126. Sitzung, Plenarprotokolle 9/121 bzw. 9/126, S. 7214, 7217, 7659, 7665; Zeitungsmeldungen über Reden von Bundesbankvizepräsident H. Schlesinger: Reinvestierte Gewinne entlasten?, in: Börsen-Zeitung vom 7. Juli 1982; auch abgedr. in: Auszüge aus Presseartikeln, Hrsg. Deutsche Bundesbank, Nr. 63/1982 vom 9. Juli 1982; o. V.: Schlesinger kritisiert mangelnde Eigenkapitalbasis der Unternehmen, in: Bonner General-Anzeiger vom 23./24. Okt. 1982. Stellvertretend für die Wissenschaft vgl. Sachverständigenrat (SVR) zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Sondergutachten „Zur wirtschaftlichen Lage im Oktober 1982", Bundestagsdrucksache (BT-Drs.) 9/2027 vom 12. 10. 1982, Tz. 10, 23, 45, 78; SVR: Jahresgutachten 1982/83, BT-Drs. 9/2118 vom 23. 11. 1982, Tz. 243, 301 ff.; sowie Arbeitsgemeinschaft deutscher wirtschaftswissenschaftlicher Forschungsinstitute: Die Lage der Weltwirtschaft und der westdeutschen Wirtschaft im Herbst 1982, abgedr. in: DIW-Wochenbericht Nr. 43/44 vom 28. Okt. 1982, S. 545. Stellvertretend für die Verbände vgl. die vom Institut der deutschen Wirtschaft unterstützte Broschüre des Geschäftsführers des Arbeitskreises Aktie e. V., U. Fritsch: Die Eigenkapitallücke in der Bundesrepublik, Köln 1981.

[2] Dabei dürfen einfache buchhalterische Zusammenhänge nicht übersehen werden: Bei der Finanzplanung eines Unternehmens sind (außer den Finanzmittelbeständen) die Zu- und Abflüsse von Finanzmitteln von Bedeutung. Diese sind jedoch streng von Ertrag und Aufwand, die unmittelbar den Gewinn beeinflussen, zu unterscheiden. Zu- und Abflüsse von Finanzmitteln schlagen sich bei den Aktiv- und Passivbeständen nieder, ohne im gleichen Zeitraum in die Gewinn- und Verlustrechnung einzugehen. In diesem Zusammenhang ist darauf hinzuweisen, daß Investitionen u. a. durch Gewinne induziert werden (Vorgänge auf der Passivseite der Bilanz sind dabei von untergeordneter Bedeutung).

schaften eher zu wünschen übrig als bei Aktiengesellschaften und Gesellschaften mbH[4].

An dieser Stelle ist es notwendig, darauf hinzuweisen, daß die öffentliche Diskussion über die Finanzierungsverhältnisse der deutschen Unternehmen sich u. E. etwas einseitig auf die Eigenkapitalquote konzentriert. Es ist z. B. auch sinnvoll, Eigenkapital und Pensionsrückstellungen zur Bilanzsumme in Beziehung zu setzen, weil letztere – z. B. unter dem Aspekt der Finanzierungskosten – gleichsam zwischen Eigen- und Fremdkapital stehen. Aus Angaben des Statistischen Bundesamtes[5] läßt sich für Aktiengesellschaften der Industrie entnehmen, daß die Pensionsrückstellungen in den letzten 10 Jahren an Bedeutung gewonnen haben. Sie wachsen so rasch (1970: 7,0 %, 1980: 12,4 % der Bilanzsumme), daß sie den Rückgang der Eigenkapitalquote (1970: 32,3 %, 1980: 26,3 %) weitgehend kompensieren konnten. Die Pensionsrückstellungen machten 1980 bezogen auf das Eigenkapital über 45 % aus (gegenüber gut 20 % vor zehn Jahren). „Sie verdrängen . . . allmählich die langfristigen Verbindlichkeiten, so daß die Gesellschaften unabhängiger von Banken und Versicherungen hinsichtlich ihres Bedarfes an langfristigem Fremdkapital werden."[6]

Stabile Anlagendeckungsgrade

Für die Beurteilung der Kapitalstruktur besitzen die horizontalen Bilanzkennziffern, also Relationen zwischen Posten der Aktiv- und Passivseite der Bilanz, hohe Aussagekraft. Im folgenden werden das Verhältnis von Eigenkapital und Sachanlagevermögen (Anlagendeckungsgrad I) und das Verhältnis von Eigenkapital und langfristigem Fremdkapital zum Sachanlagevermögen (Anlagendeckungsgrad II) betrachtet. Beide gehen ein in die „goldene Finanzierungsregel" oder „goldene Bankregel", die eine Fristenkongruenz zwischen der Aktiv- und der Passivseite der Bilanz fordert, also eine Übereinstimmung zwischen Überlassungs- und Bin-

[3] Vgl. u. a. Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, November 1982, Ertragslage und Finanzierungsverhältnisse der Unternehmen im Jahre 1981, S. 14 ff. Statistisch-methodische Einwände gegen die allein von der Bundesbank veröffentlichten Daten sind möglich: Sie sind aus einer Stichprobe hochgerechnet worden und beinhalten möglicherweise Verzerrungen aufgrund von Struktureffekten (z. B. durch Änderungen in den Rechtsformen). Zeitliche Vergleiche der Eigenkapitalausstattung bei Unternehmen nach Größenklassen und Rechtsformen sind wegen nicht hochgerechneter Ergebnisse mit Vorbehalten zu interpretieren.

[4] Zu Recht macht die Bundesbank (Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, November 1981, S. 17 ff., hier S. 21) darauf aufmerksam, daß bei Einzelunternehmen und Personengesellschaften oft noch Privatvermögen der Inhaber vorhanden ist, das zwar in den Bilanzen nicht erscheint, gleichwohl aber für die Firmenverbindlichkeiten mithaftet.

[5] Vgl. Statistisches Bundesamt (Hrsg.): Jahresabschlüsse 1980 von Aktiengesellschaften der Industrie, in: Wirtschaft und Statistik, H. 12/1981, S. 856 ff. sowie Fachserie 2, Reihe 2.1, Abschlüsse der Aktiengesellschaften, versch. Jg.

[6] H. J. Langmann: Mehr Investitionen – aber wie?, in: FAZ vom 22. Mai 1982.

Tabelle 1

Entwicklung der Eigenkapitalausstattung (EK)[1] und der Anlagendeckung (I,II)[2] der Unternehmen nach Wirtschaftsbereichen[3]

(hochgerechnete Ergebnisse)

Jahr	alle Unternehmen			Verarbeitendes Gewerbe			darunter: Textilgewerbe[4]			darunter: Eisen- u. Stahlerzeugung[5]			darunter: Chemische Industrie			Baugewerbe			Einzelhandel		
	EK	I	II	EK	I	II	EK	I	II	EK	I	II	EK	I	II	EK	I	II	EK	I	II
1965	2[illegible],8	78,2	127,5	33,1	83,7	131,7	33,7	94,5	144,5	36,9	71,3	122,9	43,6	97,1	137,5	14,8	56,3	93,7	27,3	84,7	143,4
1966	30,0	76,8	126,6	33,0	83,4	131,6	33,2	92,7	142,5	36,9	70,6	123,0	42,7	92,5	132,8	14,3	55,4	98,3	27,2	80,9	139,7
1967	31,4	79,0	130,2	33,7	86,0	136,9	34,0	93,1	143,4	36,8	71,7	124,9	42,5	97,7	145,1	21,3	66,7	111,7	28,2	79,5	140,0
1968	30,6	81,6	135,3	33,1	89,4	144,2	32,8	93,9	148,5	36,1	75,7	131,6	43,1	107,1	159,0	15,7	62,9	110,7	28,1	79,5	141,0
1969	28,4	79,8	135,4	31,4	89,3	146,5	30,7	90,6	147,4	36,5	86,4	144,1	41,1	107,4	165,0	13,1	57,8	105,3	26,6	76,5	138,4
1970	26,7	75,0	130,2	30,0	84,8	141,6	28,5	80,9	135,0	34,0	79,6	133,4	39,2	97,1	159,0	11,4	54,1	102,5	26,6	75,6	136,5
1971	25,9	71,3	126,5	29,4	80,6	136,5	28,2	81,3	136,8	32,3	73,4	131,6	38,9	96,2	157,9	10,5	53,3	101,3	26,8	74,6	137,3
1972	24,6	68,6	126,5	28,3	77,9	136,6	27,1	76,2	135,9	30,5	67,8	129,0	39,0	97,1	156,3	9,8	51,3	101,3	24,3	68,4	132,8
1973	24,0	67,7	125,6	27,5	78,5	136,3	26,0	76,1	137,3	30,2	68,7	129,0	38,6	101,5	157,1	8,6	45,5	98,2	23,4	63,0	126,[illegible]
1974	23,7	69,0	128,3	26,9	80,6	139,3	24,9	76,6	142,7	30,3	77,5	138,2	37,6	107,0	163,2	8,0	42,2	98,3	23,4	65,2	132,8
1975	23,7	69,1	130,3	26,8	81,9	142,8	23,7	72,4	142,3	30,2	73,7	135,4	38,5	106,3	161,3	7,3	39,6	101,2	22,8	66,6	137,5
1976	23,1	69,1	130,8	26,2	83,3	144,4	24,4	76,9	148,7	29,3	72,9	140,3	38,0	106,5	156,5	6,9	37,1	101,2	21,7	64,2	136,8
1977	22,9	69,5	131,9	26,1	85,2	147,3	22,6	73,7	150,6	28,9	71,3	139,1	39,0	110,7	161,0	8,3	39,3	107,9	20,6	65,4	140,8
1978	22,4	70,2	133,3	25,8	86,6	148,2	22,8	77,6	154,9	27,9	72,3	141,7	38,1	113,4	163,0	7,1	37,7	107,7	19,3	66,1	146,3
1979	21,7	71,0	133,1	25,4	88,5	148,7	22,0	77,5	155,6	25,9	72,7	145,8	38,0	120,4	167,2	6,8	38,3	107,8	17,6	62,4	145,3
1980	20,9	69,8	130,3	24,7	87,4	145,8	21,6	77,8	155,1	25,8	73,7	147,7	38,3	122,5	166,0	6,3	37,1	105,1	15,9	58,1	144,2
1981[6]	20,5	.	.	24,0	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	5,5	.	.	15,0	.	.

[1] Eigenkapital in % der Bilanzsumme; [2] Eigenkapital in % der Sachanlagen (I), Eigenkapital und langfristige Verbindlichkeiten in % der Sachanlagen (II); [3] Methodische Anmerkungen: a) EK – Berichtigungsposten zum EK, b) Bilanzsumme – Berichtigungsposten zum EK – Wertberichtigungen, c) Sachanlagen – Berichtigungsposten auf Sachanlagen, d) langfristige Verbindlichkeiten einschl. Pensionsrückstellungen; [4] Einschl. Polsterei und Dekorateurgewerbe; [5] Einschl. Stahlverformung; [6] Von der Bundesbank geschätzte Angaben.

Quelle: Deutsche Bundesbank: Jahresabschlüsse der Unternehmen in der Bundesrepublik Deutschland 1965 bis 1972 bzw. 1965 bis 1976, Sonderdruck Nr. 5, Frankfurt 1975 bzw. 1978; Deutsche Bundesbank: Verhältniszahlen aus den Jahresabschlüssen der Unternehmen in der Bundesrepublik Deutschland für 1977, Sonderdruck Nr. 6, Frankfurt 1980; Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, Nov. 1980; Nov. 1981; Nov. 1982; eigene Berechnungen.

dungsdauer des Kapitals[7]. Gleichzeitig wird damit den unterschiedlichen Qualitäten des Eigen- und Fremdkapitals (u. a. Erfolgs-, Liquiditäts- und Haftungsqualität) Rechnung getragen. Gemessen mit diesen beiden Kennziffern sieht die Entwicklung der Kapitalstruktur keineswegs dramatisch aus:

□ Die Ausstattung mit Eigenkapital im Verhältnis zu den Sachanlagen hat sich in den 70er Jahren für den gesamten Unternehmensbereich und für viele Branchen kaum verschlechtert (vgl. Tab. 1).

□ Bei großen Unternehmen (gemessen am Umsatz) und bei Kapitalgesellschaften verbesserte sich die Eigenkapitalausstattung in % der Sachanlagen in den letzten Jahren (vgl. Tab. 2).

□ Selbst die Forderung, daß dem Sachanlagevermögen mehr als 100 % langfristige Finanzierungsmittel in der Bilanz gegenüberstehen sollen, ist bei den untersuchten Wirtschaftsbereichen erfüllt – sogar beim Baugewerbe (vgl. Tab. 1).

Wird die Entwicklung der Anlagendeckungsgrade in den letzten Jahren zur Beurteilung der Finanzierungssituation der Unternehmen herangezogen, so läßt sich keine entscheidende Beeinträchtigung der Eigenkapitalausstattung feststellen.

Im übrigen geht aus Untersuchungen des Instituts für Mittelstandsforschung über die Eigenkapitalquote sowie die Anlagendeckungsgrade (I und II) einiger Handwerkszweige für Nordrhein-Westfalen hervor, daß die Finanzierungssituation der Handwerksbetriebe im Vergleich zu allen übrigen Gesellschaften des Verarbeitenden Gewerbes im großen und ganzen keinesfalls schlechter ist[8].

Die relativ günstige Entwicklung der Anlagendekkungsgrade und der gleichzeitige Rückgang der Eigenkapitalquote werden dadurch erklärt, daß das Verhältnis des Sachvermögens (Sachanlagen und Vorräte) zum Gesamtvermögen von rd. 64 % 1965 auf rd. 57 % 1980 gesunken ist[9].

Welche möglichen Gründe bestehen für die Entwicklung der Eigenkapitalquote?

Gewinnsituation

Eine häufig genannte Ursache ist die Gewinnsituation des Unternehmenssektors[10]. Rückläufige Gewinne können grundsätzlich in zweifacher Hinsicht die Eigenkapitalbildung schwächen: Zum einen verringern sie die Fähigkeit, sich über die Einbehaltung der Gewinne zu finanzieren, zum anderen werden die Chancen für eine Beschaffung von Eigenkapital von außen vermindert. Mögliche Anleger werden das Risiko einer Kapitalanlage in einem Unternehmen nur dann eingehen, wenn sie mit Gewinnen rechnen können, die auch angemessene Risikoprämien einschließen.

[7] Vgl. R. Wittgen: Finanzierung, in: Management-Enzyklopädie, Bd. II, Landsberg 1969, S. 896 ff., hier S. 916.

[8] G. Sieger: Eigenkapitalausstattung und Unternehmensgröße, in: Unternehmensgrößen-Statistik 1981/82, Daten und Fakten, BMWi-Studien-Reihe 34, bearbeitet vom Institut für Mittelstandsforschung, Bonn 1981, S. 91 ff.

[9] Vgl. Deutsche Bundesbank, Monatsberichte, Sonderdrucke, a. a. O., bzw. Quelle der Tab. 1. Gesamtvermögen = Bilanzsumme ohne sonstige Aktiva; eigene Berechnungen.

[10] Vgl. dazu H. Schlesinger: Wenn Unternehmen an Auszehrung leiden, in: FAZ vom 20. 11. 1982.

Tabelle 2

Eigenkapitalausstattung der Unternehmen nach Größenklassen und Rechtsformen

(nicht hochgerechnete Ergebnisse)

	1977					1980				
	alle Unternehmen	Unternehmen mit Umsätzen in Mill. DM				alle Unternehmen	Unternehmen mit Umsätzen in Mill. DM			
		unter 10	10-50	50-100	über 100		unter 10	10-50	50-100	über 100
	Eigenkapital in % der Bilanzsumme					Eigenkapital in % der Bilanzsumme				
Insgesamt, darunter:	24,4	18,3	20,8	22,6	26,3	24,9	14,8	18,3	21,8	26,3
Einzelkaufleute	19,4	19,3		19,5		16,5	15,1		17,6	
Personengesellschaften	18,5	17,5	18,0	18,6	19,7	17,7	14,4	15,2	17,4	20,2
Kapitalgesellschaften	26,8	18,4	25,2	26,1	27,2	26,4	14,1	21,5	24,8	27,0
	Eigenkapital in % der Sachanlagen					Eigenkapital in % der Sachanlagen				
Insgesamt, darunter:	79,0	55,4	71,9	84,8	83,2	89,1	49,7	67,3	84,8	93,5
Einzelkaufleute	60,1	53,5		74,3		58,4	43,0		75,7	
Personengesellschaften	66,5	50,8	61,4	74,2	88,1	72,5	43,8	54,2	71,8	99,1
Kapitalgesellschaften	83,6	74,5	90,5	93,6	82,7	92,4	65,0	82,5	93,8	93,2

Quelle: Deutsche Bundesbank: Monatsbericht Nov. 1981 sowie Sonderdruck Nr. 6, a.a.O.; eigene Berechnungen.

Die Gewinnsituation hat sich wie folgt entwickelt:

☐ Das Wachstum des Unternehmereinkommens im engeren Sinne[11] ist – mit Ausnahme einzelner Jahre – hinter dem Wachstum des Volkseinkommens zurückgeblieben. Sein Anteil am Volkseinkommen fiel von 1965 bis 1973 von etwa 29 % auf etwa 22 % und schwankt seitdem zwischen 19 und 21 % (vgl. Tab. 3). Bei dieser Größe muß man aber beachten, daß – anders als z. B. bei der bereinigten Lohnquote – Struktureffekte nicht ausgeschaltet worden sind. Außerdem bleiben steuerliche Wirkungen und Entnahmeverhalten, d. h. bedeutsame Aspekte für die Eigenkapitalbildung, unberücksichtigt, weil das Bruttoeinkommen zugrunde gelegt wird.

☐ Die Fähigkeit zur Innenfinanzierung ergibt sich aus der Entwicklung der eigenen Mittel der Unternehmen (Summe aus einbehaltenen Gewinnen, Abschreibungen und Saldo der Vermögensübertragungen) (vgl. Tab. 3). Der Anteil der eigenen Mittel am Bruttosozialprodukt hält sich seit Mitte der 60er Jahre bei rd. 10 %. Dabei wird der tendenzielle Rückgang der einbehaltenen Gewinne durch die beiden anderen Größen kompensiert. Die Vermutung, daß hohe Gewinnentnahmen mit ein Grund für die niedrige Eigenkapitalquote mancher Unternehmen sind, läßt sich nicht ohne weiteres von der Hand weisen[12].

Das vorhandene Zahlenmaterial zeigt die in vielen Jahren schwache Gewinnentwicklung der deutschen Unternehmen, aber der Zusammenhang mit der sinkenden Eigenkapitalquote wird nur bedingt deutlich. Zum einen hat es Phasen mit höheren Unternehmergewinnen gegeben (von 1976 bis 1979), ohne daß sich etwas an dem kontinuierlichen Rückgang der Eigenkapitalquote geändert hätte, zum anderen ist in vielen Industrieländern trotz unterschiedlicher Gewinnentwicklung die Eigenkapitalquote rückläufig. Bemerkenswert ist in diesem Zusammenhang, daß – bei allen methodischen Vorbehalten gegenüber internationalen Vergleichen[13] – die „dynamische" japanische Wirtschaft eine wesentlich niedrigere, die eher „statische" englische Wirtschaft aber eine bedeutend höhere Eigenkapitalquote als die deutsche Wirtschaft hat (vgl. Abb.).

Einen weiteren Erklärungsgrund für die sinkende Eigenkapitalquote bilden rein betriebswirtschaftliche Überlegungen. Der Grad der Verschuldung – der Quotient von Fremd- und Eigenkapital – wird unter Rentabilitäts- und Risikoaspekten sowie unter dem Gesichtspunkt der mengenmäßigen Fremdkapital-Beschaffungsmöglichkeiten von den einzelnen Unternehmen festgelegt. So kann in konjunkturell günstigen Phasen durch Einsatz von zusätzlichem Fremdkapital die Eigenkapitalrentabilität gesteigert werden, wenn und so-

Tabelle 3

Zur Gewinn- und Finanzierungssituation der Unternehmen

	Unternehmergewinne im engeren Sinne[1]			Eigene Mittel[2]	
Jahr	absolut in Mrd. DM	Veränd. ggü. Vorjahr in %	in % des Volkseinkommens	absolut in Mrd. DM	in % des BSP
1965	103,4	6,0	28,8	51,1	11,1
1966	103,6	0,2	27,3	52,1	10,7
1967	104,0	0,4	27,3	54,3	11,0
1968	118,3	13,7	28,3	61,2	11,5
1969	123,9	4,7	26,8	62,5	10,4
1970	131,5	6,2	24,8	75,1	11,1
1971	138,6	5,4	23,6	75,1	9,9
1972	150,1	8,3	23,3	80,1	9,7
1973	157,5	4,9	21,8	85,4	9,3
1974	151,7	– 3,6	19,6	84,2	8,5
1975	152,9	0,8	19,0	95,7	9,3
1976	182,4	19,3	20,7	115,1	10,2
1977	190,4	4,4	20,3	127,1	10,6
1978	214,3	12,5	21,2	155,8	12,1
1979	233,0	8,7	21,4	166,7	11,9
1980	223,1	– 4,2	19,4	157,3	10,6

[1]Bruttoeinkommen aus Unternehmertätigkeit und Vermögen, abzüglich: Einkommen des Staates aus Unternehmertätigkeit und Vermögen (netto), Vermögenseinkommen der privaten Haushalte (netto) und Einkommen der Wohnungswirtschaft, der Kreditinstitute und der Versicherungsunternehmen; [2]Summe aus nichtentnommenen Gewinnen, Saldo der Vermögensübertragungen und Abschreibungen.

Quelle: Statistisches Bundesamt: Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen, Fachserie 18, Reihe S. 5; Revidierte Ergebnisse 1960-1981; Deutsche Bundesbank, verschiedene Monatsberichte; eigene Berechnungen.

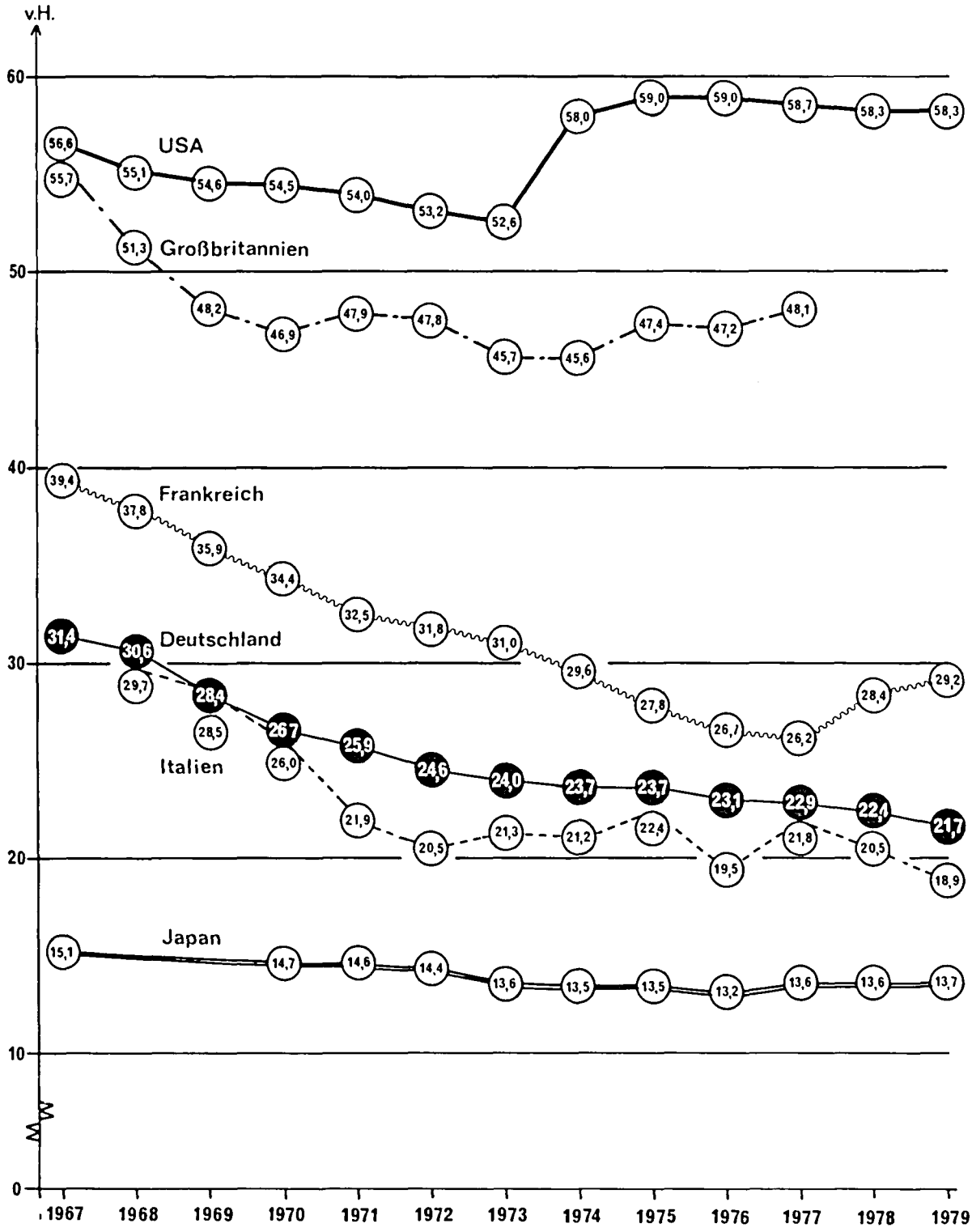
[11] Das Unternehmereinkommen im engeren Sinne wird wie folgt definiert: Bruttoeinkommen aus Unternehmertätigkeit und Vermögen, abzüglich: Einkommen des Staates aus Unternehmertätigkeit und Vermögen (netto), abzüglich Vermögenseinkommen der privaten Haushalte (netto), abzüglich Einkommen der Wohnungswirtschaft, der Kreditinstitute und der Versicherungsunternehmen. Diese Größe wird auch von der Bundesbank verwendet; vgl. dazu z. B. Deutsche Bundesbank, Ertragslage . . ., a. a. O.

[12] Hinzu kommt eine weitere Verhaltensweise der Unternehmen, die nach Auffassung der Deutschen Bundesbank (Gesamtwirtschaftliche Finanzierungsströme sowie Bestände an Forderungen und Verpflichtungen im Jahre 1981, Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, Mai 1982, S. 14 ff., hier S. 17) im Jahre 1981 „freigewordene Gelder zunächst nicht reinvestiert, sondern zu den gegebenen hohen Zinssätzen liquide bei Banken 'geparkt'" haben. Während die Bruttoinvestitionen des Unternehmenssektors von 1980 auf 1981 um 15 Mrd. DM zurückgingen, nahm gleichzeitig die Geldanlage der Unternehmen bei Banken in diesem Zeitraum um 15 Mrd. DM zu. Im Widerspruch dazu stehen die Ausführungen der Deutschen Bundesbank in Monatsbericht vom November 1982 (Ertragslage . . ., a. a. O., S. 13): „Im übrigen zeigen diese Zahlen erneut, daß die Unternehmen von den hohen Zinssätzen im Jahre 1981 nicht dazu verleitet wurden, sich wie Rentiers zu verhalten, also ihre Mittel primär zinstragend in Geldvermögen, statt in Sachvermögen anzulegen; die finanzielle Lage der Unternehmen hätte dies gar nicht erlaubt."

[13] Die OECD (Financial Statistics, Part 3, Non-Financial Enterprises Financial Statements, 1981, S. 5) merkt dazu an: „International comparisons are particularly difficult here due to the vast differences in both volume and quality of the basic material available and methods employed for calculation and valuation."

Eigenkapitalanteil an der Bilanzsumme in großen OECD-Ländern

(in %)



Quelle: Nach Zahlenangaben der OECD: Financial Statistics, Part 3, Non-Financial Enterprises Financial Statements, 1981; sowie der Deutschen Bundesbank, Monatsberichte, Sonderdrucke, a.a.O.

lange der Fremdkapitalzinssatz die Vermögensrendite unterschreitet. Dieser betriebs- und finanzwirtschaftliche Zusammenhang ist als „Leverage-Effekt" bekannt[14]. Dabei wird jedoch zumeist übersehen, daß dieser Effekt janusköpfig ist und nicht nur den genannten Rentabilitäts-, sondern auch einen Risikoaspekt umfaßt.

In einer konjunkturell schwachen Phase – in der der Zins wie z. B. 1981 nicht entsprechend dem Lehrbuch niedrig, sondern außenwirtschaftlich und stabilitätspolitisch bedingt relativ hoch ist – zeigen sich die mit dem steigenden Verschuldungsgrad bzw. mit der sinkenden Eigenkapitalquote verbundenen negativen Auswirkungen. Das Risiko der Eigenkapitalaufzehrung sowie das Illiquiditätsrisiko werden schlagartig deutlich. Die größere Gefährdung des Eigenkapitals bei höherem Verschuldungsgrad beruht darauf, daß auch bei verschlechterter Gewinnsituation die Zinsbelastung durch das Fremdkapital konstant bleibt und Verluste wenig Eigenkapital schneller aufzehren.

Unternehmen als „Finanziers"

Ein weiterer Grund für die Verringerung der Eigenkapitalquote kann zusammenhängen mit der produktions- und standortmäßigen Diversifizierung der Unternehmen und den dadurch bewirkten Risikoeinschränkungen[15]. Die zunehmende Konzentration von Unternehmen führt auch dazu, daß sich durch den Erwerb von Unternehmen (Beteiligungen auf der Aktivseite der Bilanz) das Forderungsvermögen stärker vergrößert als das Sachvermögen.

Produktionsunternehmen haben möglicherweise darüber hinaus zunehmend die Rolle von Banken übernommen, indem sie sich verschulden, um ihrerseits Kredit zu gewähren (Bilanzverlängerung)[16]. Hier ist vor allem auch an die Kreditbeziehungen zwischen Lieferanten und Abnehmern oder zwischen in- und ausländischen Niederlassungen von Unternehmungen zu denken. Die Bilanzstruktur der Produktionsunternehmen nähert sich damit der von Banken, die traditionell extrem niedrige Eigenkapitalquoten haben.

Inflation

Die nicht nur in der Bundesrepublik, sondern in der gesamten westlichen Welt anhaltende Geldentwertung diskriminiert die Eigenkapital- und begünstigt die Fremdfinanzierung, da die Tilgungs- und Zinszahlungen von den Unternehmen in entwertetem Geld geleistet werden können. Die Geldentwertung geht dann zu Lasten der Gläubiger, wenn – wie in der Bundesrepublik – Inflationsgleitklauseln wegen des Nominalwertprinzips nur bedingt zulässig sind.

Hinzu kommen die bilanzmäßigen Auswirkungen[17]. Das gesamte nicht-monetäre Vermögen der Unternehmen wird zu „historischen" Werten im Anschaffungszeitpunkt ausgewiesen; demgegenüber stehen z. B. sich schnell umschlagende Forderungen und Vorräte mit nominellen, „tageswertigen" Ansätzen zu Buche. Inflationäre Entwicklungen führen also zur Bildung von stillen Reserven und damit zu einer Unterschätzung der Eigenkapitalquote. Diese Reserven sind um so größer, je länger sich das Sachvermögen, insbesondere bebaute und unbebaute Grundstücke, im Unternehmen befin-

[14] Vgl. dazu R. Wittgen, a. a. O., S. 911.

[15] Vgl. zu den folgenden Ausführungen F. Holzheu, B. Lepping: Risiko-, Gewinn- und Finanzstrukturentwicklung in der Bundesrepublik: Anmerkungen zu den Diagnosen des Sachverständigenrates, in: Finanzarchiv, N. F., Bd. 39, 1981, S. 79 ff., hier S. 97.

[16] Zur Rolle der Unternehmen als „Finanziers" vgl. auch Deutsche Bundesbank: Die Eigenmittelausstattung der Unternehmen, in: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, Okt. 1978, S. 17.

[17] Zur Rechnungslegung bei Inflation und zu den stillen Reserven vgl. E. Heinen: Handelsbilanzen, 10. Aufl., 1982, S. 137 ff. und 311 ff.

WELTKONJUNKTUR DIENST

Der Vierteljahresbericht, der von der Konjunkturabteilung des HWWA-Institut für Wirtschaftsforschung-Hamburg erarbeitet wird, analysiert und prognostiziert die wirtschaftliche Entwicklung in den wichtigsten westlichen Industrienationen sowie auf den Weltrohstoffmärkten.

Jahresbezugspreis
DM 80,–
ISSN 0342-6335

VERLAG WELTARCHIV GMBH - HAMBURG

det und je höher die kumulierte Preissteigerungsrate seit ihrer Anschaffung ist[18]. Anders ausgedrückt: Bei einem Unternehmen, das bei seiner Finanzierung nach der „goldenen Finanzierungsregel" verfährt, sinkt die Eigenkapitalquote. Denn das Umlaufvermögen wird durch die Inflation wegen der höheren Umschlagsgeschwindigkeit stärker aufgebläht als das Sachanlagevermögen und damit – auf der Passivseite der Bilanz – das Fremdkapital stärker ausgedehnt als das Eigenkapital.

Auch geringwertige Wirtschaftsgüter brauchen nicht aktiviert zu werden und führen in ihrer Summe zu stillen Reserven. Diverse Bewertungsfreiheiten und Sonderabschreibungen (Berlin- und Zonenrandförderung, Umweltschutz, Kohle- und Erzbergbau u. a.) bewirken darüber hinaus eine bewußt herbeigeführte Unterbewertung des Sachanlagevermögens und damit ebenfalls stille Reserven, d. h. die Eigenkapitalquote wird unterschätzt.

Reife Volkswirtschaften

Einen gesamtwirtschaftlichen Erklärungsgrund für die Höhe der Eigenkapitalausstattung bilden die folgenden Beziehungen zwischen der Finanzierungsposition des privaten Sektors und des Staatshaushalts: Die permanente Kreditfinanzierung der Staatshaushalte in der Bundesrepublik kann, wie dies insbesondere von Anhängern einer „kompensatorischen" oder „keynesianischen" Finanzpolitik für „Reife Volkswirtschaften" vertreten wird, mit der zu hohen Sparneigung und der zu niedrigen Investitionsneigung des privaten Sektors begründet werden.

Wird dieser „Stagnationsthese" und der mit ihr verbundenen Politik aus theoretischen und ordnungs- sowie ablaufpolitischen Gründen nicht gefolgt, so hat das im volkswirtschaftlichen Kreislaufzusammenhang saldenmechanische Konsequenzen. Eine Rückführung des Finanzierungssaldos des Staates ist nur dann möglich, wenn sich andere Salden in entgegengesetzter Richtung ändern. Da eine deutliche Änderung des Sparverhaltens der privaten Haushalte kaum zu erwarten ist und da alle Industriestaaten einen Ausgleich der Leistungsbilanz anstreben, bleibt letztlich eine Schlußfolgerung: „Die Politik einer Reduzierung des Finanzierungssaldos des Staates ist mithin nur möglich, wenn gleichzeitig der Unternehmenssektor seinen Finanzierungssaldo erhöht, d. h. in verstärktem Umfange *kreditfinanzierte* Investitionen tätigt."[19]

Empirische Untersuchungen zeigen, daß im Zeitverlauf Strukturverschiebungen in den Finanzierungssalden der Sektoren stattgefunden haben und sich die Finanzierungsposition des Unternehmenssektors in einer Phase hoher Staatsverschuldung seit Mitte der 70er Jahre verbessert hatte[20]. Diese Überlegungen machen deutlich, daß die Finanzierungssituation der Unternehmen in einem größeren Zusammenhang diskutiert werden muß[21].

Zugleich wird ersichtlich, daß auch staatliche Rahmenbedingungen einen nicht zu vernachlässigenden Einfluß auf die Eigenkapitalausstattung der Unternehmen haben. Dies gilt nicht nur für das oben dargestellte gesamtwirtschaftliche Umfeld, sondern vor allem auch für einzelne Vorschriften auf steuerlichem Gebiet (z. B. die Beseitigung der Doppelbesteuerung der ausgeschütteten Gewinne bei Kapitalgesellschaften) und gezielte Anreize zur Bildung von Beteiligungs- statt Geldkapital (z. B. durch den bereits erfolgten Abbau der Sparförderung und die geplante Einführung der Arbeitnehmerbeteiligung am Produktivvermögen). Bevor jedoch eigenkapitalverbessernde Maßnahmen im einzelnen aufgelistet werden, sollen zunächst die Auswirkungen der sinkenden Eigenkapitalquote untersucht werden.

Investitionsschwäche

Es wird immer wieder die These aufgestellt, die sinkende Eigenkapitalquote beeinflusse die Investitionsentwicklung negativ[22]. Die Argumentationskette lautet etwa wie folgt: Bei einem hohen Zinsniveau[23] ist die Zinsbelastung bei einer Finanzierung mit Fremdkapital

[18] Das Ausmaß der stillen Reserven hängt eng mit den Bewertungsvorschriften zusammen. Bezeichnend ist in diesem Zusammenhang die Überschrift des Kommentars von N. Sturm in der Süddeutschen Zeitung vom 23./24. Okt. 1982: „Deutsche Firmen rechnen sich arm – Bilanzen sagen nur die halbe Wahrheit." Bereits H. Lipfert hat für die 50er Jahre gezeigt, daß die Berücksichtigung stiller Reserven den Rückgang der Eigenkapitalquote weitgehend verschwinden läßt. H. Lipfert: Wandlungen von Kapitalstruktur und Finanzierungsformen deutscher Industrie-Aktiengesellschaften, in: Strukturwandlungen einer wachsenden Wirtschaft, Hrsg. F. Neumark, Schriften des Vereins für Socialpolitik, N. F., Bd. 30/II, Berlin 1964, S. 576 ff., hier S. 589 f.

[19] J. Kromphardt: Bericht über die Diskussion zum Referat E. Neuthinger (Zum finanzpolitischen Planungskonzept in der Bundesrepublik Deutschland, in: Möglichkeiten und Grenzen der Staatstätigkeit, Hrsg. G. Bombach u. a., Tübingen 1982, S. 546 ff., hier S. 599). Zur theoretischen Grundlegung der Saldenmechanik vgl. W. Stützel: Ober- und Untergrenzen der öffentlichen Verschuldung, in: Kredit und Kapital, 1978, S. 429 ff.; sowie – als überarbeitete Fassungen – ders.: (Drei Bemerkungen) Zur Frage nach den Grenzen der öffentlichen Verschuldung, in: Beilage zur Wochenzeitung Das Parlament, B 5/81 vom 31. 1. 1981 und in: Staatsverschuldung – kontrovers, Hrsg. D. B. Simmert, K, D. Wagner, Schriftenreihe der Bundeszentrale für politische Bildung, Bonn 1981, S. 43 ff.

[20] Vgl. E. Neuthinger: Bestimmungsgründe und gesamtwirtschaftliche Auswirkungen der staatlichen Kreditfinanzierung in der Bundesrepublik Deutschland seit 1974/75, in: Ifo-Studien, 26. Jg. (1980), H. 4, S. 255 ff.

[21] So paradox es heute klingen mag, der SVR hat in seinem Jahresgutachten 1967/68 (Tz. 483 ff., hier Tz. 516 ff.) eine höhere Staatsverschuldung zur Verbesserung der Finanzierungsposition der Unternehmen empfohlen.

[22] Vgl. u. a. H. Schlesinger: Wenn Unternehmen an Auszehrung leiden, a. a. O.

für die Unternehmen derart groß, daß viele notwendige Investitionen nicht realisiert werden können. Die Unternehmen können also nur noch Investitionsvorhaben durchführen, wenn das dazu notwendige Eigenkapital vorhanden ist. Da aber viele Unternehmen, insbesondere kleine und mittelständische, sich nur schwer Eigenkapital beschaffen können, ist ein Rückgang der Investitionstätigkeit die zwangsläufige Folge.

Doch ganz so eng, wie dieser Zusammenhang gewöhnlich dargestellt wird, ist er u. E. nicht. Die Investitionsentscheidungen der Unternehmen werden beeinflußt von der allgemeinen Wirtschaftslage und deren Rückwirkung auf die Gewinnsituation, von Erwartungen hinsichtlich der zukünftigen Absatzentwicklung, dem Zinsniveau für Fremdkapital und der Höhe des internen Zinsfußes (bzw. der „Grenzleistungsfähigkeit des Kapitals").

Als eine wesentliche Erklärungsgröße der Investitionsschwäche ist die Differenz zwischen der Rendite des Anlagevermögens und dem Kapitalmarktzins anzusehen. Ist sie klein oder sogar negativ, weil der Kapitalmarktzins hoch (wie 1974 und 1981) und die Kapitalrentabilität kunjunkturbedingt niedrig ist, dann handeln Unternehmen durchaus rational, wenn sie Investitionen zurückstellen und monetäre Anlagen suchen. „Es gibt eine Anzahl empirischer Belege, die dafür sprechen, daß derartige Prozesse – insbesondere im Bereich kleiner und mittlerer Unternehmen – stattgefunden haben."[24]

Insolvenzwelle

Ein Aufschwung der Investitionen kann daher nur erreicht werden, wenn die Rendite des Anlagevermögens über das Kapitalmarktzinsniveau steigt. Das heißt, daß eine ausreichende Ausstattung der Unternehmen mit Eigenkapital eben noch keine Lösung des gegenwärtigen Investitionsproblems darstellt, sondern damit allenfalls notwendige, aber keine hinreichenden Voraussetzungen für eine stärkere Investitionstätigkeit geschaffen wären.

Die Zahl der Insolvenzen bewegte sich Anfang der 70er Jahre etwa um 3000 pro Jahr. 1975 folgte ein Anstieg auf knapp 7000 mit einem Rückgang bis 1979 auf etwa 5500. 1981 lag die Zahl der Insolvenzen bei 8500. 1982 werden es voraussichtlich über 12 000 Unternehmensinsolvenzen sein[25].

Für die hohen Insolvenzenzahlen gibt es vielfältige Erklärungsansätze: die Konjunkturschwäche, sinkende Gewinne, Managementfehler, aber auch die starke Strukturverschiebung innerhalb der Rechtsformen der Unternehmen hin zu den insolvenzanfälligen GmbHs und eine institutionelle Überhöhung der Ausgangsstatistik[26]. Jedoch kann kein Zweifel bestehen, daß die hohe Zahl der Insolvenzen auch auf die geringe Eigenkapitalquote der Unternehmen zurückgeführt werden muß. Eine niedrige Eigenkapitalquote führt zu hohen Zins- und Tilgungsbelastungen des Betriebsergebnisses und verschlechtert die Liquiditätslage. Die aktuelle Insolvenzwelle wird dabei auch durch den bis weit in das Jahr 1982 hinein außergewöhnlich hohen Preis für Fremdkapital verstärkt[27].

Doch auch hier sollte man sich davor hüten, in der niedrigen Eigenkapitalquote den alleinigen Faktor für die Insolvenzen zu sehen. Zu stark sind die anderen Einflüsse. Eine günstige konjunkturelle Lage und eine zufriedenstellende Gewinnsituation der Unternehmen werden unabhängig von der Kapitalausstattung die Zahl der Insolvenzfälle wieder gering halten. Erst ein Zusammentreffen von mehreren negativen Umständen, wie es gegenwärtig der Fall ist, liefert eine Erklärung des gegenwärtigen Insolvenzrekords.

Zusammenfassend läßt sich festhalten, daß Investitionen und Insolvenzen nicht nur durch die Eigenkapitalausstattung, sondern auch von anderen Faktoren maßgeblich beeinflußt werden. Das Problem der Eigenkapitalausstattung muß also im gesamten ökonomischen

[23] Das hohe Kapitalmarktzinsniveau (von 1980 bis ins Jahr 1982) war insbesondere außenwirtschafts- und stabilitäts- bzw. notenbankpolitisch bedingt. Ob es eine Verdrängung (Crowding-out) privater Kreditnachfrage durch den Staat gegeben hat, erscheint fraglich. Zum einen hatte der Unternehmenssektor genügend liquide Mittel (vgl. Anm. 12), zum anderen hat das DIW (Wochenbericht 19/82 vom 13. Mai 1982: Konjunkturelle Effekte der Finanzpolitik 1974 bis 1981, S. 249 ff., hier S. 255) mittels ökonometrischer Simulationsrechnungen ermittelt, daß die Finanzpolitik durch ihre Defizite den Kapitalmarktzins in dieser Zeit um maximal ½ Prozentpunkt nach oben getrieben hat.

[24] H. J. Krupp. D. Edler: Fehleinschätzungen und Vorurteile blockieren die Beschäftigungspolitik, in: Mitteilungen aus der Arbeitsmarkt- und Berufsforschung H. 3, 1982, S. 225 ff., hier S. 230.

[25] Vgl. Statistisches Bundesamt: Insolvenzverfahren, Fachserie 2, Reihe 4.1; 1982 eigene Schätzung.

[26] Vgl. W. Gruhler: Indikatoren der Insolvenzhäufigkeit, in: iw-trends 3/82 vom 30. Juli 1982, S. 26 ff.; sowie Insolvenzen: Nur geringe Auswirkungen auf Produktionspotential und Arbeitsmarkt, in: DIW-Wochenbericht 45/82 vom 11. November 1982.

[27] Die gesamtwirtschaftlichen Auswirkungen dieser „Insolvenzwelle" bestehen in Kapazitätsverlusten, die im Durchschnitt des Unternehmensbereichs jedoch unter 0,3 % liegen, und in der Freisetzung von Arbeitskräften, die jedoch höchstens 7 % der Zugänge an Arbeitslosen ausmacht; vgl. DIW-Wochenbericht 45/82 vom 11. November 1982, a.a.O.

[28] Bereits in der Vergangenheit wurden Ausgabenprogramme (darunter das Programm für Zukunftsinvestitionen) und Steuerentlastungen in Milliardenhöhe beschlossen (allein die Steuererleichterungen für die Wirtschaft ab 1975 bis Herbst 1982 belaufen sich einschließlich der Investitionszulagen und Abschreibungsverbesserungen auf 33 Mrd. DM). Auch die neue Bundesregierung hat ein Programm zur Wiederbelebung der Wirtschaft und Beschäftigung beschlossen (u. a. Stärkung des Wohnungsbaus, Verstärkung der Eigenkapitalhilfen zur Förderung der Gründung selbständiger Existenzen); Einzelheiten vgl. Bundeshaushalt 1983, Erste Schritte zur Gesundung von Wirtschaft und Finanzen, Rede v. Bundesfinanzminister G. Stoltenberg am 10. Nov. 1982, in: Reihe Berichte und Dokumentationen, Hrsg. Presse- und Informationsamt der Bundesregierung, S. 38 ff.

Kontext gesehen werden. Um tatsächlich die gegenwärtigen Probleme zu lösen, muß breitgestaffelt vorgegangen werden. Dazu gehören fiskalpolitische Maßnahmen zur Konjunkturbelebung[28], geldpolitische Maßnahmen zur weiteren Absenkung des Zinsniveaus und eben auch Maßnahmen zur Verbesserung der Eigenkapitalausstattung[29].

Eigenkapitalverbessernde Maßnahmen

Aus der breiten Palette von Möglichkeiten zur Verbesserung der Gewinn- und Finanzierungssituation der Unternehmen werden im folgenden nur die Maßnahmen aufgelistet, die die Eigenkapitalausstattung unmittelbar verbessern[30]:

□ *Steuerliche Maßnahmen:* Um eine steuerliche Gleichbehandlung der Eigen- und Fremdfinanzierung von Kapitalgesellschaften zu erreichen, könnte an eine Abschaffung oder Reduzierung der Vermögensteuer (bisher Besteuerung bei der Gesellschaft und beim Anteilseigner) und der Gesellschaftsteuer (bei der Emission von Aktien) gedacht werden. Außerdem könnten die steuerlichen Anreize für hohe Gewinnausschüttungen aufgrund des geltenden Körperschaftsteuerrechts reduziert werden. Eine vollständige steuerliche Erfassung der Zinseinkünfte durch Einführung eines Quellenabzugs würde die Bildung von Geldvermögen tendenziell unattraktiver machen. Indem Steuervorteile, z. B. von Abschreibungsgesellschaften, neu überdacht werden, könnte Risikokapital produktiveren Verwendungszwecken zugeführt werden.

□ *Maßnahmen zur Vermögensbildung:* Durch Beteiligung der Arbeitnehmer am Produktivkapital läßt sich die Kapitalbildung der Unternehmen verbessern. Die Bundesregierung beabsichtigt, einen entsprechenden Gesetzentwurf zur Förderung breiter Vermögensbildung vorzulegen[31]. Das Land Niedersachsen hat bereits den Entwurf eines Gesetzes zur Förderung der betrieblichen Gewinn- und Kapitalbeteiligung im Bundesrat eingebracht[32].

□ *Maßnahmen zur Gewinnung von Risikokapital durch Förderung der Aktie:* Das Engagement des Publikums auf dem Aktienmarkt hat nachgelassen, und der Aktienumlauf ist zurückgegangen. Die Aktie als Instrument der Kapitalbildung wird nicht genügend genutzt. Abhilfe könnte geschaffen werden durch eine steuerliche Förderung beim Sparen in Aktien, durch die Abschaffung der doppelten Vermögensbesteuerung und durch neue Regelungen der Börsenzulassung, um dadurch eine erhöhte Zahl an börsennotierten Aktiengesellschaften zu erreichen.

□ *Maßnahmen zur Erhöhung der Kapitalbildung bei mittleren Unternehmen:* Die hier diskutierten Lösungsmöglichkeiten sind vielfältig. Wird z. B. eine steuerliche Förderung erwogen, kann zwischen privatem Sparer und Beteiligungsunternehmen ein Vermittler eingerichtet werden, wobei dieser und/oder der private Sparer steuerlich entlastet werden. Auf diese De-facto-Einrichtung von Investmentgesellschaften läuft das österreichische Beteiligungsfondsgesetz hinaus[33].

□ *Änderung der Bilanzierungsvorschriften:* Die stillen Reserven im Anlagevermögen werden periodisch – entsprechend Art. 33 der 4. EG-Richtlinie (über den Jahresabschluß von Gesellschaften bestimmter Rechtsformen)[34] – oder von Zeit zu Zeit aufgedeckt und durch Neubewertungsrücklagen ertragsteuerlich neutralisiert – ähnlich wie in anderen EG-Ländern (Frankreich, Italien, Dänemark). Dieser Bruttoausweis bewirkt gegenüber dem bisher üblichen „historischen" Ansatz eine bilanzmäßig höher ausgewiesene Eigenkapitalquote. In diesem Zusammenhang sind auch die Vorschläge des Sachverständigenrates zu sehen, die Besteuerung von „Scheingewinnen" zu vermeiden. Diese Vorschläge stoßen jedoch aus währungs- und wirtschaftspolitischen Gründen auf prinzipielle Bedenken.

Insgesamt bleibt festzuhalten, daß die isoliert betrachtete Eigenkapitalquote weder ein geeigneter Indikator für die Investitionsschwäche noch ein sinnvolles Ziel für die Wirtschafts- und Finanzpolitik sein kann. Um es überspitzt auszudrücken: Weniger die Eigenkapitallücke als die Rentabilitätslücke ist Ausdruck der Wachstums- und Beschäftigungskrise in der Bundesrepublik[35].

---

[29] Weitergehende Maßnahmen zur Eindämmung von Firmenzusammenbrüchen und damit zur Erhaltung von Arbeitsplätzen sind im Programm zur Wiederbelebung der Wirtschaft und Beschäftigung der Bundesregierung enthalten; vgl. Bundeshaushalt 1983, a. a. O., S. 42, sowie BMF-Finanznachrichten 37/82 vom 22. Nov. 1982.

[30] Zahlreiche Vorschläge zur Verbesserung der Eigenkapitalausstattung finden sich u. a. im Jahresgutachten 1982/83 des SVR, a. a. O., Tz. 301 ff.; sowie bei H. Schlesinger: Wenn Unternehmen an Auszehrung leiden, a. a. O.

[31] Vgl. Regierungserklärung von Bundeskanzler H. Kohl, a. a. O., S. 7219.

[32] Entwurf eines Vermögensbildungsgesetzes zur Förderung von Arbeitnehmerbeteiligungen am Produktivvermögen, Gesetzesantrag des Landes Niedersachsen, Bundesrat-Drs. 239/82 vom 11. 6. 1982.

[33] Mit diesem Modell setzt sich C. Meurer kritisch auseinander. C. Meurer: Österreichisches Beteiligungsfondsgesetz – Modell zur Erhöhung der Attraktivität von Beteiligungskapital?, in: Ifo-Schnelldienst 33/82 vom 29. November 1982, S. 5 ff.

[34] Abgedruckt in: Amtsblatt der Europäischen Gemeinschaften vom 14. 8. 1978 Nr. L 222/11, sowie in E. Heinen: Handelsbilanzen, a. a. O., S. 549 ff.

[35] Inhaltlich gleichlautend ist das Resümee von O. Schlecht: Mehr Wachstum und Beschäftigung durch mehr Investitionen. Herausforderung für Wirtschaft und Wirtschaftspolitik, in: Vervielfältigtes Manuskript anläßlich der Informationstagung des Arbeitskreises Aktie e. V. und der Schmalenbach Gesellschaft, Deutsche Gesellschaft für Betriebswirtschaft e. V., am 23. März 1982 in Bonn.