

Bendel, Daniel; Demary, Markus; Voigtländer, Michael

Article

Entwicklung der Unternehmensfinanzierung in Deutschland

IW-Trends - Vierteljahresschrift zur empirischen Wirtschaftsforschung

Provided in Cooperation with:

German Economic Institute (IW), Cologne

Suggested Citation: Bendel, Daniel; Demary, Markus; Voigtländer, Michael (2016) : Entwicklung der Unternehmensfinanzierung in Deutschland, IW-Trends - Vierteljahresschrift zur empirischen Wirtschaftsforschung, ISSN 1864-810X, Institut der deutschen Wirtschaft (IW), Köln, Vol. 43, Iss. 1, pp. 37-54,
<https://doi.org/10.2373/1864-810X.16-01-03>

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/157221>

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.

Vierteljahresschrift zur empirischen
Wirtschaftsforschung, Jg. 43



■ Daniel Bendel / Markus Demary / Michael Voigtländer

Entwicklung der Unternehmensfinanzierung in Deutschland

Vorabversion aus: IW-Trends, 43. Jg. Nr. 1
Herausgegeben vom Institut der deutschen Wirtschaft Köln

Verantwortliche Redakteure:

Prof. Dr. Michael Grömling, Telefon: 0221 4981-776

Dr. Oliver Stettes, Telefon: 0221 4981-697

groemling@iwkoeln.de · stettes@iwkoeln.de · www.iwkoeln.de

Die IW-Trends erscheinen viermal jährlich, Bezugspreis € 50,75/Jahr inkl. Versandkosten.

Rechte für den Nachdruck oder die elektronische Verwertung erhalten Sie über
lizenzen@iwkoeln.de, die erforderlichen Rechte für elektronische Pressespiegel unter
www.pressemonitor.de.

ISSN 0941-6838 (Printversion)

ISSN 1864-810X (Onlineversion)

© 2016 Institut der deutschen Wirtschaft Köln Medien GmbH

Postfach 10 18 63, 50458 Köln

Konrad-Adenauer-Ufer 21, 50668 Köln

Telefon: 0221 4981-452

Fax: 0221 4981-445

iwmedien@iwkoeln.de

www.iwmedien.de

Entwicklung der Unternehmensfinanzierung in Deutschland

Daniel Bendel / Markus Demary / Michael Voigtländer, März 2016

Das europäische und vor allem das deutsche System der Unternehmensfinanzierung gelten als von Banken dominiert. In den letzten Jahren hat sich der regulatorische Rahmen für die Banken verschärft. Es ist zu befürchten, dass der Zugang zu Krediten zukünftig schwieriger werden könnte. Allerdings haben die Unternehmen ihre Bonität bereits über höhere Eigenkapitalquoten und eine stärker diversifizierte kurzfristige Finanzierung erhöht. Während Banken aber weiterhin in der langfristigen Fremdfinanzierung eine herausragende Rolle einnehmen, ist der Kapitalmarkt vor allem für die Eigenkapitalfinanzierung relevant. Insgesamt zeigt sich eine robuste Finanzierungsstruktur in Deutschland, durch die die Unternehmen gut auf zukünftige Investitionen vorbereitet sind.

Stichwörter: Bankkredite, Eigenkapital, Kapitalmarkt, Unternehmensfinanzierung
JEL-Klassifikation: G30, G32

Unterschiedliche Finanzierungsstrukturen

Die Unternehmensfinanzierung ist von hoher volkswirtschaftlicher Relevanz. So entscheiden die Aufteilung von Eigenkapital und Fremdkapital sowie die Fristigkeit der Fremdfinanzierung darüber, wie robust die Unternehmen in Wirtschaftskrisen sind und wie stark Zinsänderungen ihre Finanzierungskosten bestimmen. Für die Gewinnentwicklung eines Unternehmens sind die Finanzierungskosten eine wichtige Determinante.

Traditionell gilt Deutschland als bankenfinanziert – im Unterschied etwa zu den USA, wo die Kapitalmarktfinanzierung eine große Rolle spielt (EZB, 2007). So beläuft sich im Euroraum der Anteil der Bankkredite am Fremdkapital der nicht finanziellen Unternehmen auf 88,3 Prozent, während in den USA der Anteil der Unternehmensanleihen am Fremdkapital bei 86,4 Prozent liegt. Während die US-amerikanischen Unternehmen den Kapitalmarkt stärker für die Finanzierung über Anleihen nutzen, sind die Unterschiede in der Finanzierung über Aktien marginal. Die Banken stehen jedoch seit einigen Jahren erheblich unter Druck:

zum einen, weil sie im Zuge der Finanzmarktkrise erhebliche Abschreibungen vornehmen mussten, und zum anderen, weil aufgrund der Regulierungen erhebliche Anforderungen an ihre Eigenkapitalausstattung und Liquiditätsplanung gestellt werden. Dies kann dazu führen, dass die Fähigkeit der Banken zur Kreditvergabe, besonders bei der Gewährung langfristiger und risikobehafteter Kredite sinkt (Hüther et al., 2015). Es zeigt sich, dass die Großbanken des Euro-raums in den letzten Jahren ihre Eigenkapitalquoten vor allem über eine Reduzierung der Kreditvergabe erhöht haben (Demary, 2015).

Um die Auswirkungen der Bankensituation auf die Unternehmen einschätzen zu können, bedarf es eines fundierten Überblicks über die zeitliche Entwicklung der Unternehmensfinanzierung. Denn es ist davon auszugehen, dass sich etwa bei einer bereits merklichen Diversifikation der Finanzierung die Folgen deutlich schwächer zeigen als bei einer vollständigen Dominanz der Bankenfinanzierung. Entsprechend werden in dem vorliegenden Beitrag die folgenden Fragen gestellt und beantwortet:

- Wie hat sich das Verhältnis von Eigenkapital zu Fremdkapital bei den nicht finanziellen Unternehmen verändert?
- Welche Rolle spielt die Kapitalmarktfinanzierung im Verhältnis zur Bankenfinanzierung?
- Welche Bedeutung haben langfristige Bankkredite im Vergleich zu kurzfristigen Krediten?

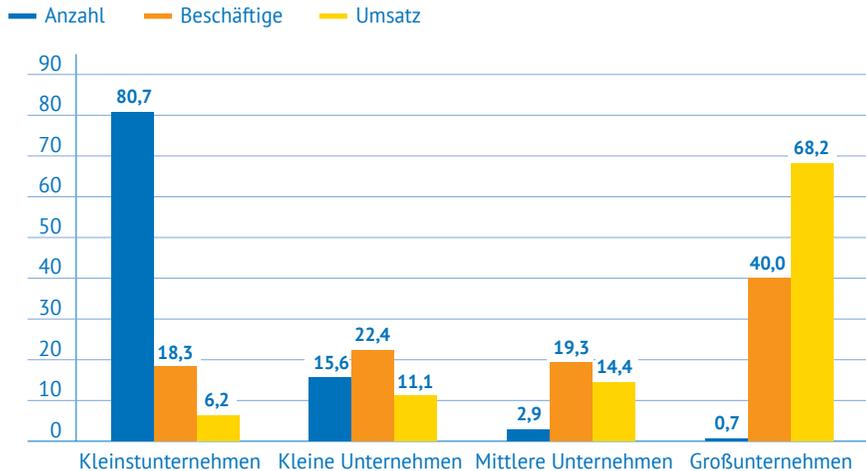
Unternehmensstruktur in Deutschland

Bei der Analyse des Finanzierungsverhaltens der Unternehmen in Deutschland muss deren Heterogenität berücksichtigt werden. Denn von den insgesamt 2.909.074 Unternehmen der Realwirtschaft (Wirtschaftsbereiche B bis N außer K) sind 2.347.623 und somit 81 Prozent Kleinunternehmen mit bis zu neun Beschäftigten. 453.816 oder 16 Prozent sind kleine Unternehmen mit zehn bis 49 Beschäftigten, 84.363 oder 3 Prozent sind mittelgroße Unternehmen mit 50 bis 249 Beschäftigten und lediglich 20.364 oder 0,7 Prozent sind Großunternehmen mit mehr als 249 Beschäftigten (Abbildung 1).

Unternehmensstruktur in Deutschland

Abbildung 1

Anteil der Unternehmen nach Größenklassen¹⁾ in Prozent aller Unternehmen der Realwirtschaft²⁾



1) Kleinunternehmen: bis zu neun Beschäftigte, kleine Unternehmen: zehn bis 49 Beschäftigte, mittlere Unternehmen: 50 bis 249 Beschäftigte, Großunternehmen: 250 und mehr Beschäftigte.
 2) Wirtschaftsbereiche B bis N außer K.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Institut der deutschen Wirtschaft Köln



http://www.iwkoeln.de/_storage/asset/272627/storage/master/download/abb1.xlsx

Es ist davon auszugehen, dass die Unternehmensgröße einen Einfluss auf das Finanzierungsverhalten hat. So werden Unternehmen möglicherweise erst ab einer bestimmten Größe eine Finanzierung am Kapitalmarkt nachfragen, da dort größere Volumina an Finanzmitteln emittiert werden, höhere Dokumentationspflichten und Prospektspflichten bestehen, höhere Compliance-Kosten anfallen und zudem ein Liquiditätsmanagement vonseiten des Emittenten aufgrund der hohen emittierten Volumina erforderlich ist. Für kleinere Unternehmen ist deshalb eine höhere Präferenz für Bankkredite, auch in Kombination mit einer längerfristigen Beziehung zu einer Hausbank, zu erwarten. Kleinunternehmen verwenden möglicherweise stärker eigene Mittel oder kurzfristige Kredite, da sie kleinere Investitionen tätigen. Es kann aber durchaus sein, dass selbst Großunternehmen stärker Eigenmittel zur Investitionsfinanzierung verwenden, da ausreichend Eigenmittel aufgrund hoher Gewinne vorhanden sind. Zwar machen die Großunternehmen nur 0,7 Prozent der Unternehmen aus, sie erwirtschaften aber gut 68 Prozent der Umsätze aller Unternehmen.

Gleichzeitig ist ein Brancheneffekt im Finanzierungsverhalten zu erwarten, da sich kapitalintensivere Unternehmen aufgrund der höheren Finanzierungsvolumina vermutlich stärker durch Fremdmittel finanzieren. Dagegen greifen weniger kapitalintensive Unternehmen stärker auf Eigenmittel zurück. Möglicherweise ist die Innenfinanzierung für Unternehmen vorteilhafter, die einen stetigen Cashflow verbuchen können (z. B. bei Massengüter produzierenden Unternehmen). Dagegen sind Unternehmen, die Spezialanfertigungen produzieren, stärker auf eine Außenfinanzierung angewiesen. Vor diesem Hintergrund werden im Weiteren die Daten – wenn möglich – nach der Größe und grob nach Branchen differenziert. Als Datenquelle dient die Deutsche Bundesbank, die neben der volkswirtschaftlichen Finanzierungsrechnung auch hochgerechnete Angaben aus Jahresabschlüssen deutscher Unternehmen zur Verfügung stellt. Außerdem wird die BACH-Datenbank der Banque de France herangezogen. Dabei handelt es sich um hochgerechnete Bilanzdaten von realwirtschaftlichen Unternehmen aus elf europäischen Ländern.

Innenfinanzierung und Eigenkapitalfinanzierung

Die Bilanzstruktur der Unternehmen besteht auf der Aktivseite aus den beiden Oberkategorien Sachvermögen (z. B. Grundstücke oder Gebäude) und Forderungsvermögen (z. B. Bargeldhaltung, Forderungen aus Lieferungen und Leistungen sowie Beteiligungen an anderen Unternehmen). Auf der Passivseite ist hingegen erkennbar, zu welchen Teilen das Vermögen aus Eigenmitteln und Fremdmitteln finanziert wird.

Auf beiden Seiten der Bilanz lassen sich Trends erkennen (Tabelle 1): Auf der Finanzierungsseite haben die Unternehmen ihre Eigenkapitalquoten erhöht, auf der Vermögensseite ihren Anteil an Forderungsvermögen. Dies setzte schon weit vor der Finanzkrise ein. Bei dem Trend zu höheren Eigenkapitalquoten lassen sich Unterschiede zwischen Großunternehmen sowie kleinen und mittelständischen Unternehmen (KMU) erkennen. Bei den Großunternehmen lag die Eigenkapitalquote im Jahr 1997 bei 25,7 Prozent und somit deutlich höher als bei den KMU, deren Eigenkapitalquote lediglich 7,3 Prozent betrug. Bis zum Jahr 2012 erhöhten die Großunternehmen ihre Eigenkapitalquote um 4,1 Prozentpunkte, die KMU um 16,7 Prozentpunkte. Sie haben nunmehr einen deutlich niedrigeren

Bilanzstruktur der deutschen Unternehmen

Tabelle 1

Angaben in Prozent der Bilanzsumme

	1997	2000	2003	2006	2009	2012
Großunternehmen¹⁾						
Sachvermögen	47,1	42,0	37,9	36,6	35,9	35,3
Forderungsvermögen	52,9	58,0	62,1	63,4	64,1	64,7
Summe Aktiva	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Eigenmittel	25,7	26,0	28,0	28,1	28,3	29,8
Fremdmittel	74,3	74,0	72,0	71,9	71,7	70,2
Summe Passiva	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Kleine und mittelständische Unternehmen²⁾						
Sachvermögen	59,3	57,8	57,4	54,9	56,6	56,7
Forderungsvermögen	40,7	42,2	42,6	45,1	43,4	43,3
Summe Aktiva	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Eigenmittel	7,3	10,6	14,1	17,7	20,8	24,0
Fremdmittel	92,7	89,4	85,9	82,3	79,2	76,0
Summe Passiva	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

1) Großunternehmen: Unternehmen mit einem jährlichen Umsatz von mehr als 50 Millionen Euro.

2) KMU: Unternehmen mit einem jährlichen Umsatz von unter 50 Millionen Euro.

Quellen: Deutsche Bundesbank, 2015: Institut der deutschen Wirtschaft Köln



http://www.iwkoeln.de/_storage/asset/272634/storage/master/download/tab1.xlsx

Verschuldungsgrad als 1997, der aber immer noch etwas höher ist als bei den Großunternehmen.

Dieser Trend zeigt sich auch auf Branchenebene (Abbildung 2). Die Bauwirtschaft wies im Jahr 1997 eine Eigenkapitalquote von nur 2,6 Prozent auf. Diese stieg aber im Jahr 2012 bis auf 14,3 Prozent an. Die Anbieter von Unternehmensdiensten und die Unternehmen aus dem Bereich Handel und Kommunikation erhöhten ihre Eigenkapitalquoten um fast 14 Prozentpunkte. Im Verarbeitenden Gewerbe, wo die Eigenkapitalquoten historisch vergleichsweise hoch waren, stiegen sie aber noch um 6,2 Prozentpunkte.

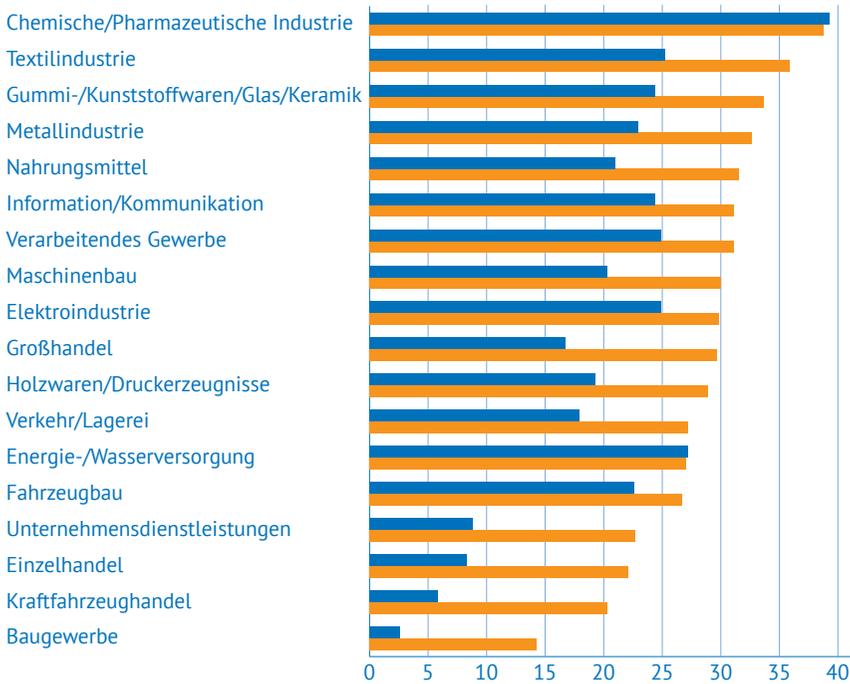
Der Trend hin zu höheren Eigenkapitalquoten korrespondiert mit dem leichteren Zugang zu Bankkrediten, wie er anhand von Indikatoren zu erkennen ist. Mehr Eigenkapital bedeutet höhere Bonität. Ein Bankkredit oder eine Anleihe hat dann ein geringeres Ausfallrisiko. Die ifo-Kredithürde liegt zum Beispiel auf einem historischen Tiefstwert (ifo Institut, 2015). Zwar zeigen sich anhand von Bankbi-

Eigenkapitalquoten nach Branchen in Deutschland

Abbildung 2

Eigenmittel in Prozent der Bilanzsumme

— 1997 — 2012



Quellen: Deutsche Bundesbank, 2015; Institut der deutschen Wirtschaft Köln



http://www.iwkoeln.de/_storage/asset/272628/storage/master/download/abb2.xlsx

lanzdaten negative Effekte der Bankenregulierung auf deren Kreditvergabe (Demary, 2015). Diese werden aber durch die höhere Kapitalisierung der Unternehmen teilweise ausgeglichen. Ein restriktiver Zugang besteht eher für Unternehmen mit schwacher Bonität.

Ein weiterer Trend zeigt sich auf der Aktivseite der Unternehmensbilanzen. Traditionell halten die Großunternehmen einen kleinen Teil ihres Vermögens als Sachvermögen und den größeren Teil als Forderungsvermögen. Dagegen haben die KMU einen größeren Anteil an Sachvermögen. Im Jahr 1997 hielten die Großunternehmen 47,1 Prozent ihres Vermögens in Sachanlagen, während dies bei den KMU 59,3 Prozent waren. Die Aufteilung des Vermögens hat sich zwar

hin zu einem höheren Anteil an Forderungsvermögen verschoben, jedoch war diese Verschiebung bei den Großunternehmen stärker. Im Jahr 2012 hielten die Großunternehmen nur noch 35,3 Prozent ihres Vermögens in Sachanlagen, während es bei den KMU noch 56,7 Prozent waren. Die stärkste Umschichtung verzeichneten die Unternehmen im Bereich Information und Kommunikation, die 1997 noch 63 Prozent in Sachanlagen hielten, zuletzt aber nur noch 26 Prozent. Die Unternehmen im Bereich Verkehr und Lagerei haben den Anteil an Sachanlagen von 67 Prozent auf 54 Prozent reduziert. Eine andere Form von Umschichtung fand im Baugewerbe statt, dessen Unternehmen ihren Anteil an Sachvermögen von 58 Prozent auf 61 Prozent erhöhten (Deutsche Bundesbank, 2015). Dadurch, dass die Unternehmen einen geringeren Anteil ihres Vermögens in Sachanlagen halten, fragen sie tendenziell weniger Fremdkapital nach. Aufgrund der guten Gewinnsituation bauen sie Eigenkapital auf, und zwar in Form von Forderungsvermögen. Der Aufbau von Eigenkapital und der Anstieg im Anteil des Forderungsvermögens der Unternehmen stellen somit einen gemeinsamen säkularen Trend dar.

Kapitalmarktfinanzierung versus Bankenfinanzierung

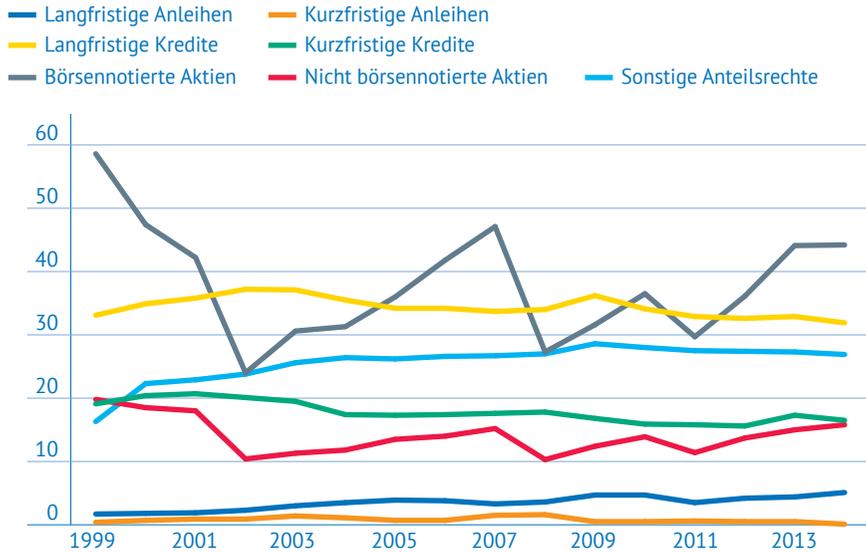
Die Außenfinanzierung stellt rund 26,5 Prozent des Mittelaufkommens aller deutschen Unternehmen dar. Diese kann als Eigenkapitalfinanzierung über die Emission von Aktien oder Anteilsscheinen erfolgen oder als Fremdfinanzierung über die Aufnahme eines Bankkredits oder über die Emission von Anleihen.

Abbildung 3 stellt die Volumina der unterschiedlichen Finanzierungsformen in Relation zum Bruttoinlandsprodukt (BIP) dar, um konjunkturelle Veränderungen in der Finanzierung zu glätten. Es zeigt sich nicht notwendigerweise ein Trend zu einer stärkeren Kapitalmarktfinanzierung oder einer stärkeren Bankkreditfinanzierung. Vielmehr scheinen beide Finanzierungsformen komplementär zu sein. Die kurzfristigen Anleihen spielen für die Unternehmen in Deutschland nur eine untergeordnete Rolle. Ihr Anteil am BIP lag im Jahr 2014 bei nur 0,1 Prozent. Der Anteil der langfristigen Anleihen ist von 1,8 Prozent im Jahr 1999 auf 5,1 Prozent des BIP im Jahr 2014 angestiegen. Dies entspricht 2,8 Prozent der Bilanzsumme. Werden hingegen nur die Großunternehmen betrachtet, dann ist die Anleiheemission bedeutsamer. In Prozent der Bilanzsumme machte diese im Jahr 2013 basierend auf Daten der BACH-Datenbank nur rund 3 Prozent aus. In diesem

Verbindlichkeiten der Unternehmen nach Finanzierungsform

Abbildung 3

Angaben für Unternehmen in Deutschland im Jahr 2014 in Prozent des BIP



Quellen: EZB; Institut der deutschen Wirtschaft Köln



http://www.iwkoeln.de/_storage/asset/272631/storage/master/download/abb3.xlsx

Jahr haben die Unternehmen der chemischen und pharmazeutischen Industrie (8,8 Prozent) und des Fahrzeugbaus (5,3 Prozent) stärker auf Anleihen zurückgegriffen. Bei den Großunternehmen aus dem Bereich der Metallherzeugung findet sich ein Anteil von 2,7 Prozent, während die Finanzierung über Anleihen bei den Unternehmen der anderen Branchen eine geringere Rolle spielt. Dies kann auch darauf zurückzuführen sein, dass die Emission eines Schuldscheindarlehens eine Alternative zur Anleiheemission ist. Diese werden von Versicherungsunternehmen und anderen Kapitalsammelstellen vergeben. Bei diesen Darlehen liegt das Mindestvolumen unter dem einer Anleihe und bestimmte Modalitäten können verhandelt werden. Diese Finanzierungsform bietet sich auch für nicht emissionsfähige Unternehmen an.

Bankkredite spielen als Fremdkapital eine deutlich größere Rolle als Anleihen. Dies gilt sowohl für die kurzfristigen als auch für die langfristigen Kredite, wobei die langfristigen Kredite bedeutsamer sind. Der Anteil der kurzfristigen Kredite lag im Jahr 1999 bei 19,8 Prozent des BIP, fiel aber bis zum Jahr 2014 auf 15,8

Prozent des BIP. Der Anteil der langfristigen Kredite lag 1999 noch bei 34,9 Prozent und fiel dann leicht bis zum Jahr 2014 auf 31,9 Prozent des BIP. Im Gegensatz zu der Untersuchung von Giovannini et al. (2015) verläuft die Finanzierung der Unternehmen über Banken in Deutschland nicht zyklischer als die Finanzierung über den Kapitalmarkt, sondern beide sind recht stabil.

Die Unternehmen gehen vor allem an den Kapitalmarkt, um Aktien zu emittieren. Deren Anteil am BIP ist sehr hoch, schwankt aber deutlich stärker als die Anteile der anderen Finanzierungsformen. Dies liegt auch daran, dass der Aktienmarkt insgesamt Schwankungen unterliegt, sodass es sich für Unternehmen nicht notwendigerweise in jeder Marktphase lohnt, Aktien zu emittieren. Im Jahr 1999 lag der Anteil der börsennotierten Aktien bei 58,6 Prozent des BIP, fiel bis zum Jahr 2002 auf 23,8 Prozent. Bis 2007 stieg er wieder auf 47,1 Prozent, ging dann im Zuge der Finanzkrise auf 27,0 Prozent zurück. Aktuell beläuft sich der Anteil der börsennotierten Aktien in Prozent des BIP auf 44,2 Prozent. Die Unternehmen finanzieren sich jedoch auch über die Emission nicht börsennotierter Aktien und sonstiger Anteilsrechte, deren jeweilige Anteile am BIP deutlich geringer sind als die der börsennotierten Aktien.

Aus diesen Ergebnissen kann abgeleitet werden, dass sowohl Banken als auch der Kapitalmarkt für die deutschen Unternehmen von Relevanz sind, wobei die Banken eine herausragende Rolle in der Fremdfinanzierung einnehmen. Dagegen spielt der Kapitalmarkt eine bedeutende Rolle in der Eigenkapitalfinanzierung. Giovannini et al. (2015) sehen für die Unternehmensfinanzierung aber Probleme darin, dass die KMU einen restriktiven Zugang zum Kapitalmarkt haben. Die Europäische Kommission (2015) erkennt dies ebenfalls und möchte im Rahmen des Aufbaus einer europäischen Kapitalmarktunion den Kapitalmarktzugang für KMU stärken. Letztlich ist die geringe Kapitalmarktnutzung der kleineren Unternehmen durch deren geringere Präferenz für diese Finanzierungsformen und durch Fixkosteneffekte gegeben (Demary et al., 2015). Denn ein kleineres Unternehmen gibt bei einem Börsengang Kontrolle an die Aktionäre ab und die Entscheidungsprozesse im Unternehmen sind hiervon nachhaltig betroffen. Ein Börsengang lohnt sich nur dann, wenn das Unternehmen eine Wachstumsstrategie und den Übergang zu einem Großunternehmen verfolgt. Ansonsten lohnt es sich für das Unternehmen eher, nicht börsengehandelte Aktien an eine kleinere Anzahl von Anteilseignern zu emittieren.

Die Emission von Anleihen stellt für kleinere Unternehmen kein Substitut für eine Bankenfinanzierung dar, da sie durch langfristige Beziehungen zu ihrer Hausbank eine lange Kredithistorie aufweisen, die es der Hausbank ermöglicht, passende Kreditkonditionen zu erstellen (Petersen/Rajan, 1995; Boot, 2000; Boot/Thakor, 2000). Diese Konditionen können anonyme Finanzinvestoren den kleineren Unternehmen nicht bieten. Selbst bei einem kleinen Unternehmen, das bei seinem Produkt Weltmarktführer ist und über eine nachhaltig erfolgreiche Geschäftsstrategie verfügt, werden die Finanzinvestoren hohe Risikoaufschläge fordern, da sie den Geschäftserfolg des Unternehmens weniger gut einschätzen können als die Geschäftserfolge von Multi-Produkt-Unternehmen, die stärker im öffentlichen Raum präsent sind (Demary et al., 2015). Der Grund hierfür liegt darin, dass die Hausbank einen hohen Anreiz hat, sich detailliert mit dem Produkt und dem Geschäftsmodell des Unternehmens auseinanderzusetzen. Bei Kapitalmarktinvestoren ist der Anreiz zum Screening und Monitoring geringer, da sie als Trittbrettfahrer die in den Finanzmarktpreisen enthaltenen Informationen nutzen möchten (Grossman/Stiglitz, 1980). Zudem entstehen den Unternehmen bei einem Gang an den Kapitalmarkt Fixkosten in Form von Dokumentationspflichten, Prospektspflichten und Compliance-Kosten. Insgesamt zeigt sich, dass die Banken für Deutschland in der Unternehmensfinanzierung eine wichtige Rolle spielen, die durch Kapitalmarktinstrumente komplementiert werden.

Verbindlichkeiten der deutschen Unternehmen nach Fristigkeit

Tabelle 2

Angaben in Prozent der Bilanzsumme

	1998	2001	2004	2007	2010	2013
Kurzfristige Verbindlichkeiten	40,7	42,4	39,5	40,9	39,9	40,4
gegenüber Kreditinstituten	9,0	8,4	6,5	5,9	5,2	5,0
aus Lieferungen und Leistungen	10,6	9,7	9,0	9,3	8,4	8,2
gegenüber verbundenen Unternehmen	9,1	12,8	13,9	14,9	15,4	16,3
Langfristige Verbindlichkeiten	18,7	17,2	16,0	14,5	15,0	14,5
gegenüber Kreditinstituten	11,2	10,3	8,7	8,2	7,8	6,9
gegenüber verbundenen Unternehmen	4,8	4,6	5,5	4,5	5,2	5,5

Quellen: Deutsche Bundesbank, 2015; Institut der deutschen Wirtschaft Köln

Kurzfristige und langfristige Finanzierung

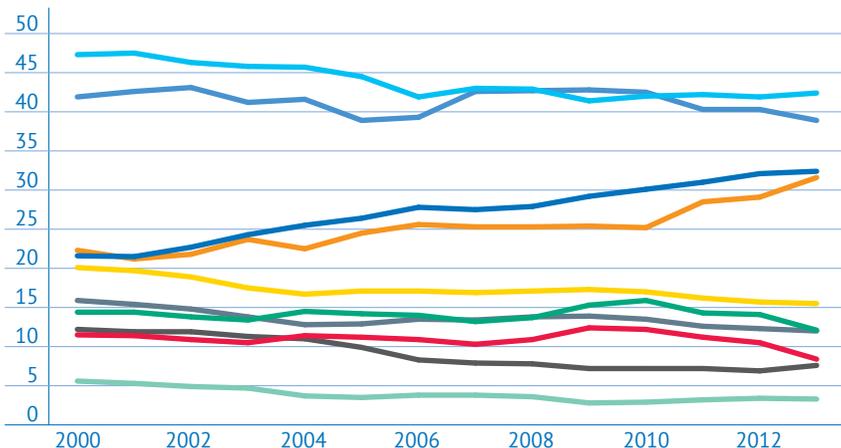
In der Regel werden langfristige Kredite, Anleihen und Schuldscheindarlehen zum Ausbau des Unternehmens sowie für Forschungs- und Entwicklungsinvestitionen verwendet. Dagegen dienen kurzfristige Kredite besonders dazu, Liquiditätsengpässe zu überbrücken und Auftragsspitzen zu finanzieren. Die aktuellen Zahlen aus den Bilanzen deutscher Unternehmen legen nahe, dass derzeit kein klarer Trend bei der Substitution kurzfristiger durch langfristige Kredite zu erkennen ist. Tabelle 2 zeigt, dass kurzfristige Verbindlichkeiten einen relativ stabilen Anteil von durchschnittlich gut 40 Prozent der Bilanzsumme darstellen. Im Zeitraum 1998 bis 2013 schwankt dieser Anteil nur wenig. Die langfristigen Verbindlichkeiten fielen dagegen von 18,7 Prozent im Jahr 1998 auf 14,5 Prozent im Jahr 2013. Eine zeitliche Übereinstimmung von Tabelle 1 und 2 ist datenbedingt nicht möglich.

Bilanzstruktur der Unternehmen nach Firmengröße

Abbildung 4

Angaben¹⁾ in Prozent der Bilanzsumme

- Eigenkapital (KMU)²⁾
- Langfristige Verbindlichkeiten (KMU)²⁾
- Langfristige Bankkredite (KMU)²⁾
- Kurzfristige Verbindlichkeiten (KMU)²⁾
- Kurzfristige Bankkredite (KMU)²⁾
- Eigenkapital (Großunternehmen)³⁾
- Langfristige Verbindlichkeiten (Großunternehmen)³⁾
- Langfristige Bankkredite (Großunternehmen)³⁾
- Kurzfristige Verbindlichkeiten (Großunternehmen)³⁾
- Kurzfristige Bankkredite (Großunternehmen)³⁾



1) Mittelwert über alle Branchen. 2) KMU: Unternehmen mit einem jährlichen Umsatz von unter 50 Millionen Euro.

3) Großunternehmen: Unternehmen mit einem jährlichen Umsatz von mehr als 50 Millionen Euro.

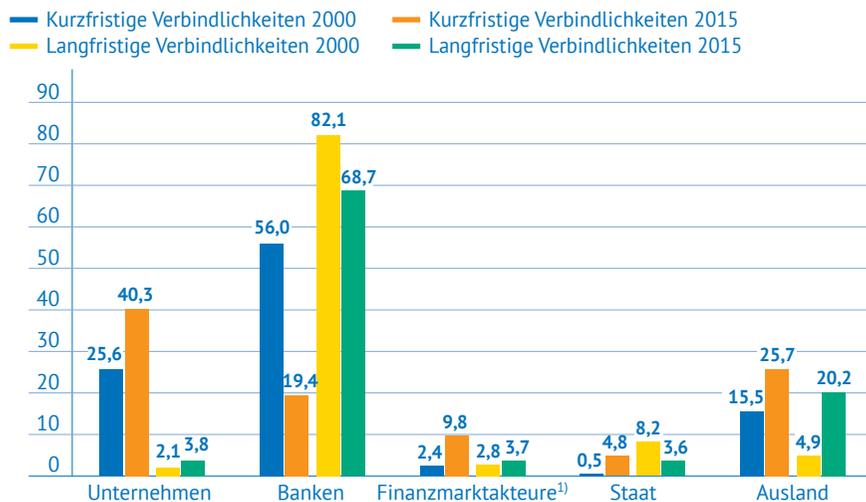
Quellen: Banque de France, 2015; Institut der deutschen Wirtschaft Köln

Wird die Fristigkeit der Verbindlichkeiten nach Unternehmensgröße betrachtet, fallen weitere Unterschiede auf. Besonders bei den KMU ist ein Rückgang der kurzfristigen Verbindlichkeiten erkennbar (Abbildung 4). Auch den Anteil der langfristigen Verbindlichkeiten an der Bilanzsumme reduzierten sie stärker als die Großunternehmen, und zwar von 20 Prozent im Jahr 2000 auf 17 Prozent im Jahr 2013. Bei der zeitlichen Entwicklung des Anteils der kurz- und langfristigen Bankkredite an der Bilanzsumme deutscher Unternehmen zeigt sich Folgendes:

- Erstens beträgt der Anteil der kurzfristigen Bankkredite bei den KMU und den großen Unternehmen jeweils durchschnittlich 9 und 4 Prozent. Er nimmt damit nur einen kleinen Teil der kurzfristigen Verbindlichkeiten ein. Gleiches gilt für den Anteil der langfristigen Bankkredite.
- Zweitens hat der Anteil der kurz- und langfristigen Bankkredite im Zeitverlauf abgenommen. Der größte Rückgang ist bei den kurzfristigen Bankverbindlichkeiten der KMU zu beobachten. Ihr Anteil fiel von 12 Prozent im Jahr 2000 auf 9 Prozent im Jahr 2013.

Aufteilung der kurzfristigen und langfristigen Kredite nach Gläubigern Abbildung 5

Angaben in Prozent aller kurzfristig oder langfristig vergebenen Kredite



1) Finanzmarktakteure ohne Banken.

Quellen: Deutsche Bundesbank; Institut der deutschen Wirtschaft Köln

Diese Ergebnisse werden bei der Betrachtung der Verbindlichkeiten aufgeteilt nach den jeweiligen Gläubigern aus der gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung bestätigt (Abbildung 5). Die kurzfristigen Bankkredite haben an Bedeutung verloren. Stellten sie im Jahr 2000 noch 56 Prozent aller kurzfristig vergebenen Kredite, fiel ihr Anteil 2015 auf nur noch gut 19 Prozent der aggregierten Bilanzsumme.

Bei den langfristigen Verbindlichkeiten ergibt sich ein ähnliches Bild. Zwar ist der Anteil der Bankkredite von 82 Prozent im Jahr 2000 auf knapp 69 Prozent im Jahr 2015 gefallen, dennoch stellen die Bankkredite den mit Abstand größten Anteil an allen langfristigen Krediten dar.

Tabelle 3 zeigt den Anteil der kurz- und langfristigen Verbindlichkeiten in Prozent der Bilanzsumme der KMU und der großen Unternehmen in Deutschland unterteilt nach ihrer Branchenzugehörigkeit. Mit Ausnahme des Grundstücks- und Wohnungswesens nimmt die kurzfristige Finanzierung einen deutlich höheren

Kurzfristige und langfristige Verbindlichkeiten nach Branchen

Tabelle 3

Angaben in Prozent der Bilanzsumme

	Kurzfristige Verbindlichkeiten		Langfristige Verbindlichkeiten	
	2000	2013	2000	2013
Großunternehmen¹⁾				
Verarbeitendes Gewerbe	37,4	35,7	5,1	11,7
Bauwirtschaft	61,6	65,7	4,5	4,2
Groß- und Einzelhandel	55,6	46,3	7,3	6,7
Grundstücks- und Wohnungswesen	15,3	12,5	50,6	35,0
Dienstleistungen	39,6	34,4	4,5	3,0
Kleine und mittelständische Unternehmen²⁾				
Verarbeitendes Gewerbe	45,2	37,6	14,3	11,3
Bauwirtschaft	64,1	61,1	13,5	6,8
Groß- und Einzelhandel	59,8	47,1	13,5	8,5
Grundstücks- und Wohnungswesen	15,8	18,0	48,9	42,6
Dienstleistungen	39,6	34,4	4,5	3,0

1) Großunternehmen: Unternehmen mit einem jährlichen Umsatz von mehr als 50 Millionen Euro.

2) KMU: Unternehmen mit einem jährlichen Umsatz von unter 50 Millionen Euro.

Quellen: Banque de France, 2015; Institut der deutschen Wirtschaft Köln

Kurzfristige und langfristige Bankverbindlichkeiten nach Branchen

Tabelle 4

Angaben in Prozent der Bilanzsumme

	Kurzfristige Verbindlichkeiten		Langfristige Verbindlichkeiten	
	2000	2013	2000	2013
Großunternehmen¹⁾				
Verarbeitendes Gewerbe	2,7	1,2	2,2	2,7
Bauwirtschaft	6,7	4,0	3,7	3,3
Groß- und Einzelhandel	10,9	6,2	3,6	4,0
Grundstücks- und Wohnungswesen	4,8	3,4	45,0	29,6
Dienstleistungen	2,8	1,6	2,8	2,4
Kleine und mittelständische Unternehmen²⁾				
Verarbeitendes Gewerbe	12,5	7,3	9,5	7,3
Bauwirtschaft	15,0	7,5	10,0	4,9
Groß- und Einzelhandel	18,7	11,8	8,9	5,6
Grundstücks- und Wohnungswesen	6,7	7,1	44,1	37,7
Dienstleistungen	8,3	4,2	6,8	4,4

1) Großunternehmen: Unternehmen mit einem jährlichen Umsatz von mehr als 50 Millionen Euro.

2) KMU: Unternehmen mit einem jährlichen Umsatz von unter 50 Millionen Euro.

Quellen: Banque de France, 2015; Institut der deutschen Wirtschaft Köln



http://www.iwkoeln.de/_storage/asset/272639/storage/master/download/tab4.xlsx

Anteil an der Bilanzsumme ein als die langfristige Finanzierung. Zudem ist erkennbar, dass in fast allen Branchen und Größenklassen ein Rückgang der kurz- und langfristigen Verbindlichkeiten stattfand. Der stärkste Rückgang zeigt sich bei den KMU des Groß- und Einzelhandels, wo der Anteil der kurzfristigen Verbindlichkeiten von 60 Prozent im Jahr 2000 auf 47 Prozent in 2013 sank.

Den Anteil der kurz- und langfristigen Bankverbindlichkeiten der KMU und der großen Unternehmen jeweils unterteilt nach Branchenzugehörigkeit gibt abschließend Tabelle 4 wieder. Abgesehen von den KMU im Grundstücks- und Wohnungswesen zeigt sich im Zeitraum 2000 bis 2013 ein Rückgang der kurzfristigen Bankkredite in allen Branchen und über alle Größenklassen hinweg. Auch der Anteil der langfristigen Bankkredite nahm in allen Branchen ab, außer bei den großen Unternehmen im Groß- und Einzelhandel sowie beim Verarbeitenden Gewerbe.

Zudem zeigt sich, dass der Anteil der langfristigen Bankkredite an der Bilanzsumme bei den Unternehmen aus dem Grundstücks- und Wohnungswesen sowohl bei den großen als auch bei den KMU deutlich größer ist als der Anteil bei den Unternehmen anderer Branchen. Bei den anderen vier betrachteten Branchen belaufen sich die Anteile auf unter 8 Prozent, beim Grundstücks- und Wohnungswesen lag dieser Anteil hingegen zuletzt zwischen 30 und 38 Prozent. Unterschiede in der Fristigkeit der Finanzierung sind auch darauf zurückzuführen, ob Unternehmen einen stetigen Cashflow aus Verkäufen zu verbuchen haben oder ob Unternehmen größere Aufträge abarbeiten, die nur zu bestimmten Zeitpunkten abgerechnet werden. Dies sollte sich als Brancheneffekt widerspiegeln.

Fazit und Ausblick

Bezogen auf die drei eingangs gestellten Fragen lassen sich die folgenden Ergebnisse festhalten:

- Erstens haben alle Unternehmen über alle Branchen und Größenklassen hinweg ihre Eigenkapitalbasis über den Zeitraum der letzten 20 Jahre gestärkt. Bemerkenswert ist dies besonders bei den KMU, die ihre Eigenkapitalquote von 7,3 Prozent im Jahr 1997 auf über 24 Prozent im Jahr 2012 steigerten.
- Zweitens spielt die Finanzierung über Anleihen für die deutschen Unternehmen nach wie vor keine große Rolle. Dies kann darauf zurückzuführen sein, dass den Unternehmen auch Schuldscheindarlehen zur Verfügung stehen.
- Drittens sind Banken bei langfristigen Finanzierungen immer noch der mit Abstand wichtigste Kreditgeber, bei kurzfristigen Finanzierungen gibt es dagegen eine deutlich größere Diversifikation.

Der zusätzliche Aufbau von Eigenkapital überrascht nicht. Viele Unternehmen konnten den langen Aufschwung der deutschen Wirtschaft ab dem Jahr 2005 zu einer Thesaurierung von Gewinnen nutzen. Darüber hinaus haben gerade Gesellschafter und inhabergeführte KMU Teile ihres Privatvermögens in die Unternehmen eingebracht, um die Finanzierungsbasis zu verbessern und leichter Sicherheiten für Bankkredite nachweisen zu können (Bendel et al., 2016). Die Entwicklung bei den Bankkrediten überrascht dagegen. Gerade im aktuellen Niedrigzinsumfeld erscheinen kurzfristige Kredite als sehr attraktiv. Dennoch setzen viele Unternehmen eher auf Konzernlösungen oder auf Lieferantenkredite.

Ein Grund hierfür könnten die gestiegenen Anforderungen an die Sicherheiten und die Dokumentationen sein, die viele Unternehmen abschrecken. Dies zeigen zumindest detaillierte Untersuchungen für die Bauwirtschaft (Bendel et al., 2016). Im Bereich langfristiger Finanzierungen behalten Banken hingegen ihre Dominanz. Anscheinend ist die Finanzierung über Anleihen für die meisten Unternehmen noch mit prohibitiv hohen Kosten verbunden. Vor allem im Bereich der langfristigen Fremdkapitalfinanzierung sind in den nächsten Jahren Veränderungen zu erwarten: zum einen, weil über die Kapitalmarktunion der Zugang zum Anleihemarkt auch für KMU erleichtert werden soll, und zum anderen, weil Basel III die langfristige Kreditvergabe der Banken besonders beeinträchtigt (Hüther et al., 2015). Es bleibt abzuwarten, inwieweit die regulatorischen Rahmenbedingungen zu den Finanzierungsbedürfnissen der Realwirtschaft passen. Sofern der von der Europäischen Kommission geplante Aufbau einer Kapitalmarktunion den Unternehmen den Kapitalmarktzugang erleichtert, ohne den Bankensektor zu schwächen, ist dieses Vorhaben zu begrüßen.

Literatur

- Banque de France, 2015, BACH-Datenbank, <https://www.bach.banque-france.fr/?lang=fr> [12.2.2016]
- Bendel, Daniel / Haas, Heide / Henger, Ralph / Schier, Michael / Voigtländer, Michael, 2016, Konsequenzen veränderter Finanzierungsbedingungen für die Bauwirtschaft, BBSR-Studie Zukunft Bau, Bonn
- Boot, Arnoud, 2000, Relationship Banking: What Do We Know?, in: Journal of Financial Intermediation, 9. Jg., S. 7–25
- Boot, Arnoud / Thakor, Anjan, 2000, Can Relationship Banking Survive Competition?, in: Journal of Finance, 55. Jg., Nr. 2, S. 679–713
- Demary, Markus, 2015, IW-Bankenmonitor 2015: Schleppende Kreditentwicklung trotz oder wegen der Rekapitalisierungsfortschritte, in: IW-Trends, 42. Jg., Nr. 3, S. 95–113
- Demary, Markus / Diermeier, Matthias / Haas, Heide, 2015, A Capital Markets Union for Europe: The Relevance of Banks and Markets, IW policy paper, Nr. 18, Köln
- Deutsche Bundesbank, 2015, Hochgerechnete Angaben aus Jahresabschlüssen deutscher Unternehmen von 1997 bis 2013, Statistische Sonderveröffentlichung, Nr. 5, Frankfurt am Main
- Europäische Kommission, 2015, Grünbuch: Schaffung einer Kapitalmarktunion, COM(2015) 63 final, Brüssel
- EZB – Europäische Zentralbank, 2007, Corporate Finance in the Euro Area, Task Force of the Monetary Policy Committee of the European System of Central Banks, Occasional Paper Series, Nr. 63, Juni, Frankfurt am Main
- Giovannini, Alberto / Mayer, Colin / Micossi, Stefano / Di Noia, Carmine / Onado, Marco / Pagano, Marco / Polo, Andrea, 2015, Restarting European Long-Term Investment Finance, A Green Paper Discussion Document, London
- Grossman, Sanford J. / Stiglitz, Joseph E., 1980, On the Impossibility of Informationally Efficient Markets, in: The American Economic Review, 70. Jg., Nr. 3, S. 393–408
- Hüther, Michael / Voigtländer, Michael / Haas, Heide / Deschermeier, Philipp, 2015, Die Bedeutung der Langfristfinanzierung durch Banken, IW-Analysen, Nr. 101, Köln
- ifo Institut, 2015, Kreditfinanzierung problemlos für deutsche Unternehmen, Die Kredithürde – Ergebnisse des ifo Konjunkturtests im Dezember 2015, Pressemitteilung, v. 21.12.2015, München
- Petersen, Mitchell A. / Rajan, Raghuram G., 1995, The Effect of Credit Market Competition on Lending Relationships, in: Quarterly Journal of Economics, 110. Jg., Nr. 2, S. 407–443

The Development of Corporate Finance in Germany

In Europe, and especially in Germany, corporate finance is widely viewed as being dominated by banks. With the tightening of bank regulation in recent years there is a danger that access to credit will become more difficult. However, many enterprises have already improved their creditworthiness by increasing their equity capital ratios and by diversifying their short-term funding. While banks will continue to play a major role in providing long-term loans, capital markets are especially suited to equity funding. Overall, German companies are characterised by a robust financing structure, through which they are well-equipped for future investment.