

Tendenzen in den Finanzierungsstrukturen deutscher nichtfinanzieller Unternehmen im Spiegel der Unternehmensabschlussstatistik

Die Finanzierungsmuster der deutschen nichtfinanziellen Unternehmen haben sich seit der Jahrtausendwende erkennbar verändert. In längerfristiger Perspektive sind neben der starken Zunahme der Verflechtungsverbindlichkeiten und dem Bedeutungsrückgang von Handelskrediten die Angleichungstendenzen hin zu einer höheren Eigenmittelquote und einer niedrigeren Bankverschuldungsquote auffällig. Die Effekte sind teilweise Folge makroökonomischer Trends, wie der Internationalisierung der deutschen Wirtschaft und des Aufbaus verzweigter Wertschöpfungsketten. Im Ergebnis verbesserte sich die finanzielle Bestandsfestigkeit und somit die Widerstandsfähigkeit gegenüber exogenen Schocks in der Breite des deutschen nichtfinanziellen Unternehmenssektors beträchtlich.

Untersuchungsergebnisse auf Basis eines Mikrodatensatzes aus der Unternehmensabschlussstatistik der Deutschen Bundesbank zeigen, dass sich der Trend zur Stärkung der Eigenkapitalbasis bei den nichtfinanziellen Unternehmen in den Jahren von 2010 bis 2015 fortsetzte. Die in der Vergangenheit festzustellenden starken Differenzierungen der Eigenmittelquoten nach Branchen und Größenklassen haben erheblich abgenommen. Ferner wurden Bankkredite und Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen im Beobachtungszeitraum deutlich zurückgeführt. Gleichzeitig war insbesondere bei kleinen und mittleren sowie konzernungebundenen Unternehmen eine Ausweitung der Liquiditätsreserven auf der Aktivseite der Bilanzen zu beobachten. Dies könnte dahingehend interpretiert werden, dass Flexibilitätsverluste in der kurzfristigen Finanzierung in Teilbereichen des Unternehmenssektors durch verstärkte Kassenhaltung kompensiert wurden. Weiterhin stark auf dem Vormarsch ist die konzerninterne Finanzierung, die sich mittlerweile zur zweitwichtigsten Finanzierungsquelle der nichtfinanziellen Unternehmen herausgebildet hat. Die Finanzierungsmittel werden dabei oftmals von konzern eigenen Finanzierungsgesellschaften an den internationalen Finanzmärkten in Form von Konsortialkrediten und Wertpapieremissionen aufgenommen.

Änderungen in den wirtschaftlichen und finanziellen Rahmenbedingungen als Herausforderung für die Unternehmensfinanzierung

Anstieg der Eigenmittelquote seit Ende der 1990er Jahre

Seit der Jahrtausendwende haben sich die wirtschaftlichen und finanziellen Rahmenbedingungen für die deutschen nichtfinanziellen Unternehmen deutlich verändert. Hiervon wurden auch die Entscheidungen der Unternehmen über die Art und Struktur der Finanzierung nachhaltig geprägt. Neben Verschiebungen in der Fremdfinanzierung war vor allem die Stärkung der Eigenkapitalbasis auffällig. Nachdem der deutsche Unternehmenssektor Ende der 1990er Jahre im internationalen Vergleich als unterkapitalisiert gegolten hatte, steigerten die nichtfinanziellen Firmen binnen zehn Jahren die Eigenmittelquote im Durchschnitt um 5 Prozentpunkte auf 25% im Jahr 2008.¹⁾ Die damit verbundene Stärkung der finanziellen Widerstandsfähigkeit war im Verbund mit anderen Maßnahmen eine wichtige Voraussetzung dafür, dass die deutschen Unternehmen den „Härtetest“ der schweren Rezession im Winterhalbjahr 2008/2009 ohne Schäden in Form längerfristig niedriger Wirtschaftsleistung und anhaltender Beschäftigungsverluste überstanden.

Rückkehr auf gutes Ertragsniveau nach der Rezession

Im Zuge der Erholung der globalen Nachfrage in den Jahren 2010 und 2011 fanden die deutschen Unternehmen recht schnell auf das gute Ertragsniveau der Vorkrisenzeit zurück. Die krisenbedingten Anpassungsmaßnahmen in den Bilanzen, die vor allem auf die Sicherstellung der Liquidität gerichtet waren, wurden zunächst schrittweise zurückgeführt. Zudem haben sich die Grundtendenzen in der Unternehmensfinanzierung aus den Vorkrisenjahren im laufenden Jahrzehnt fortgesetzt. Beispielsweise machen die Eigenmittel inzwischen im Durchschnitt 30% der Bilanzsumme der nichtfinanziellen Unternehmen aus.

Über mögliche Erklärungsmuster für die anhaltende Stärkung der Eigenkapitalbasis und das

Zusammenspiel mit anderen finanzierungsbezogenen Entwicklungen wird im Folgenden berichtet. Grundlage sind empirische Auswertungen mit den Einzeldaten der Jahresabschlussstatistik der Deutschen Bundesbank zwischen den Jahren 2000 und 2015. Gebildet werden vergleichbare Kreise von Unternehmen, für die Bilanzangaben zu Beginn und am Ende der jeweiligen Beobachtungszeiträume zur Verfügung stehen. Dadurch wird sichergestellt, dass die beobachteten Veränderungen der Bilanzpositionen auf ökonomische Effekte und nicht auf Änderungen in der Zusammensetzung der Stichprobe zurückzuführen sind. Im Gegenzug ist allerdings eine gewisse Einschränkung der Repräsentativität in Kauf zu nehmen.

Im ersten Schritt wird die Hypothese untersucht, ob die Entwicklung im aktuellen Jahrzehnt als Teil von mindestens seit Ende der 1990er Jahre laufenden Angleichungsprozessen hin zu einer höheren Eigenmittelquote und einer niedrigeren Bankverschuldungsquote aufgefasst werden kann. Hierzu gehört die Vorstellung, dass das Ausmaß der Anpassungen von den unternehmensspezifischen Ausgangssituationen bei beiden Bilanzgrößen abhängig ist. Mit Verteilungsanalysen und mikroökonomischen Untersuchungen kann die Heterogenität im Unternehmenssektor explizit in die Betrachtung einbezogen werden.

Im zweiten Schritt werden Veränderungen der Finanzierungsstruktur im Zeitraum von 2010 bis 2015 im Bilanzkontext untersucht. Dabei lohnt sich der Blick auf einzelne Branchen oder Unternehmen verschiedener Größenklassen und Rechtsformen. Die disaggregierte Betrachtung steht auch im Zusammenhang damit, dass der konjunkturelle Aufschwung seit dem Jahr 2010 stärker auf binnenwirtschaftlichen Wachstumskräften beruhte als die Expansionsphase zwischen 2003 und 2008. Zuletzt gab es beispielsweise für das Baugewerbe, den Handel

Auswertungen auf Basis von vergleichbaren Unternehmenskreisen ...

... zur Untersuchung längerfristiger Angleichungstendenzen beim Eigenkapital und der Bankverschuldung ...

... sowie von Veränderungen der Finanzierungsstruktur zwischen 2010 und 2015 ...

¹ Vgl.: Deutsche Bundesbank, Hochgerechnete Angaben aus Jahresabschlüssen deutscher Unternehmen von 1997 bis 2016, Statistische Sonderveröffentlichung 5, Dezember 2017.

und einige Dienstleistungsbranchen vergleichsweise kräftigen konjunkturellen Rückenwind, der dabei half, Bilanzanpassungen vorzunehmen, die im stärker von der Exportseite gestützten Aufschwung in der Dekade davor insbesondere Industrieunternehmen vollzogen hatten.

... vor dem Hintergrund geänderter finanzieller Rahmenbedingungen

Die Finanzierungsmuster im laufenden Jahrzehnt reflektieren auch geänderte finanzielle Rahmenbedingungen. Vor dem Hintergrund außergewöhnlich niedriger Kreditzinsen lässt sich die fortgesetzte Tendenz, den Anteil der Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten an der Bilanzsumme zu verringern, nur im Kontext weiterer wichtiger Einflussfaktoren, wie den finanziellen Begleiterscheinungen der Internationalisierung der deutschen Wirtschaft und dem Aufbau von Wertschöpfungsketten, erklären, zumal kreditangebotsseitige Restriktionen über den Höhepunkt der Finanzkrise hinaus die Breite des deutschen Unternehmenssektors nicht in einem empfindlichen Ausmaß getroffen haben dürften.²⁾ Konkret liefern die Auswertungen Hinweise darauf, dass die Zunahme der Verflechtungsverbindlichkeiten³⁾ in den Unternehmensbilanzen neben leistungswirtschaftlichen Vorgängen in erheblichem Maße auch auf Finanzierungen auf internationalen Finanzmärkten zurückzuführen sein dürfte.

Das Finanzierungsverhalten der deutschen Unternehmen in längerfristiger Perspektive

Längerfristige Trends im Finanzierungsverhalten der Unternehmen

Das Finanzierungsverhalten der deutschen nichtfinanziellen Unternehmen seit der Jahrtausendwende lässt sich aus der Bilanzperspektive im Wesentlichen durch vier Trends charakterisieren:⁴⁾

- nachhaltige Stärkung der Eigenkapitalbasis
- erhebliche Verringerung der Bankverschuldung
- rückläufige Finanzierungsmöglichkeiten bei Lieferanten

- starke Expansion der Verflechtungsverbindlichkeiten

Die beträchtliche Dynamik der Verflechtungsverbindlichkeiten (und parallel dazu der entsprechenden Forderungen) steht im Zusammenhang mit realwirtschaftlichen Trendfaktoren, wie dem Aufbau arbeitsteiliger Wertschöpfungsprozesse⁵⁾ und der zunehmenden Internationalisierung der deutschen Wirtschaft⁶⁾, sowie der Einschaltung von konzerninternen Finanzierungsgesellschaften für Mittelaufnahmen an den internationalen Finanzmärkten.

Das Vorliegen von Angleichungstendenzen bei der Eigenmittelquote auf ein höheres und der Bankverschuldungsquote auf ein niedrigeres Niveau liefert einen Anhaltspunkt dafür, dass die finanzielle Bestandsfestigkeit und somit die Risikotragfähigkeit in der Breite des Unternehmenssektors zugenommen hat. Basis für die Untersuchungen längerfristiger Anpassungsprozesse, deren Ausmaß von den unternehmensspezifischen Ausgangslagen abhängt, ist ein vergleichbarer Kreis von rund 15 600 Unternehmen, für die Bilanzdaten für die Jahre 2000 und 2015 vorliegen. Dabei werden die Unternehmen in Dezile gemäß der Eigenmittelquote be-

Analyse von Angleichungstendenzen auf Basis vergleichbarer Unternehmenskreise ...

2 Vgl.: Deutsche Bundesbank, Entwicklung der Unternehmensfinanzierung im Euroraum seit der Finanz- und Wirtschaftskrise, Monatsbericht, Januar 2018, S. 57 ff.

3 Hierbei handelt es sich um die auf der Passivseite ausgewiesenen Verbindlichkeiten gegenüber verbundenen Unternehmen sowie die Verbindlichkeiten gegenüber Unternehmen, mit denen ein Beteiligungsverhältnis besteht.

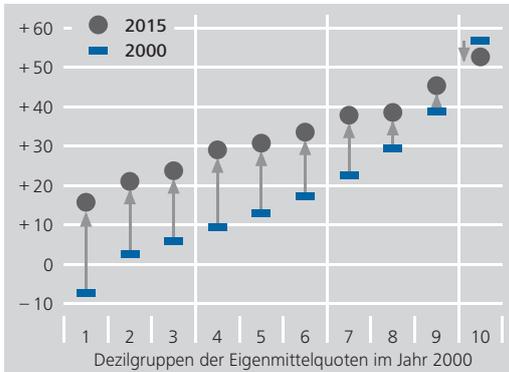
4 Die Entwicklung der Finanzierungsstrukturen in der ersten Dekade des 21. Jahrhunderts war bereits Gegenstand früherer Analysen der Bundesbank. Vgl. hierzu bspw.: Deutsche Bundesbank, Die langfristige Entwicklung der Unternehmensfinanzierung in Deutschland – Ergebnisse der gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung, Monatsbericht, Januar 2012, S. 13 ff.; und Deutsche Bundesbank, Nachhaltige Stärkung der Eigenkapitalbasis nichtfinanzieller Unternehmen in Deutschland, Monatsbericht, Dezember 2013, S. 46 ff.

5 Vgl.: Deutsche Bundesbank, Die deutsche Wirtschaft in der internationalen Arbeitsteilung: ein Blick auf die Wertschöpfungsströme, Monatsbericht, Oktober 2014, S. 29 ff.; und Deutsche Bundesbank, Struktur und Dynamik der industriellen Fertigungstiefe im Spiegel der Jahresabschlüsse deutscher Unternehmen, Monatsbericht, Juli 2016, S. 55 ff.

6 Vgl.: Deutsche Bundesbank, Zu den Auswirkungen der Internationalisierung deutscher Unternehmen auf die inländische Investitionstätigkeit, Monatsbericht, Januar 2018, S. 13 ff.

Eigenmittelquoten nichtfinanzieller Unternehmen im Vergleich der Jahre 2000 und 2015^{*)}

in % der Bilanzsumme, Mediane der Dezilgruppen



* Vergleichbarer Kreis von 15 582 Unternehmen.
 Deutsche Bundesbank

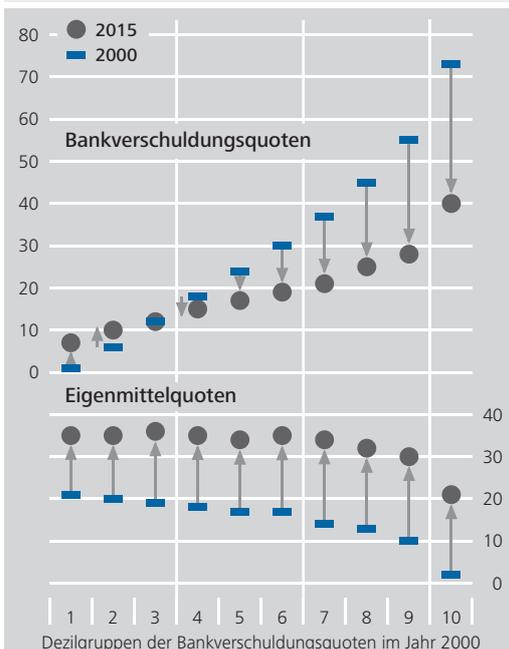
ziehungsweise der Bankverschuldungsquote im Jahr 2000 gruppiert.

... für die Eigenmittelquote ...

Wie im oben stehenden Schaubild anhand der Entwicklung der dezilspezifischen Mediane dargestellt, war die Steigerung der Eigenmittel-

Angleichung in den Eigenmittel- und Bankverschuldungsquoten nichtfinanzieller Unternehmen zwischen 2000 und 2015^{*)}

in % der Bilanzsumme, Mediane der Dezilgruppen



* Vergleichbarer Kreis von 12 615 Unternehmen.
 Deutsche Bundesbank

quote zwischen 2000 und 2015 tendenziell umso stärker, je niedriger das Ausgangsniveau gelegen hatte. Auffällige Entwicklungen gab es darüber hinaus an den Rändern der Verteilung. So hat sich der Median der Unternehmen im untersten Dezil aus dem negativen Bereich auf 16% im Jahr 2015 erhöht. Die Unternehmen im obersten Dezil haben ihre vergleichsweise üppige Eigenmittelausstattung im Jahr 2000 in dessen etwas reduziert.

Bei der Bankverschuldungsquote waren die Angleichungstendenzen noch ausgeprägter. Im unten stehenden Schaubild ist dies zum Beispiel daran zu erkennen, dass sich der Abstand zwischen den Medianen des ersten und zehnten Dezils von 72 Prozentpunkten im Jahr 2000 bis auf 32 Prozentpunkte im Jahr 2015 mehr als halbierte.⁷⁾ Das Ausmaß der Anpassung nach unten war tendenziell auch umso größer, je höher die Schuldenquote im Jahr 2000 gewesen war. Die These eines Angleichungsprozesses wird ferner dadurch gestützt, dass das Fünftel der Unternehmen mit den geringsten Ausgangswerten den Bilanzanteil der Bankverbindlichkeiten im Betrachtungszeitraum leicht aufstockte.

... und die Bankverschuldungsquote

Wird die Entwicklung der Eigenmittelquoten im Zeitraum von 2000 bis 2015 in den nach der Bankverschuldungsquote gereihten Dezilen betrachtet, so erkennt man substantielle Zuwächse in allen gruppenspezifischen Medianen. Zudem lagen 2015 die Zentralwerte für alle Gruppen außer dem Dezil der Unternehmen mit der höchsten Bankverschuldung im recht engen Bereich einer Eigenmittelquote zwischen 30% und 35%, wohingegen die Ausgangslagen im Jahr 2000 deutlich breiter gestreut hatten. Überdies unterstreichen die Befunde aus der Verteilungsanalyse, dass die Höhe der Eigenkapitalquote damals deutlich negativ mit dem Anteil der Bankverbindlichkeiten in der Bilanz

Eigenmittelquoten inzwischen kaum mit der Bankverschuldungsquote korreliert

⁷⁾ Etwa 20% der Unternehmen des vergleichbaren Kreises weisen in der Bilanz für das Jahr 2000 keine Bankverbindlichkeiten aus. Die Auswertungen auf Basis der nach der Bankverschuldungsquote sortierten Dezilgruppen beruhen daher auf einer Stichprobe von rd. 12 600 Unternehmen.

korrelierte. Bei den Unternehmen, die im Jahr 2000 zu dem Zehntel mit der höchsten Bankverschuldungsquote gehört hatten, ist zum einen feststellbar, dass sie bis 2015 ihre Eigenmittelquote von einem sehr gedrückten Niveau aus zwar ebenfalls beträchtlich steigerten, an das Niveau der anderen Unternehmen bei einem Median von knapp über 20% jedoch nicht herankamen. Zum anderen bauten die Unternehmen dieses Dezils mehr als andere Schulden bei Kreditinstituten ab.

Angleichungstendenzen auch durch Konvergenztests bestätigt

Weitere Hinweise auf ein Zusammenlaufen der Eigenmittelausstattung und der Bankverschuldung – jeweils bezogen auf die Bilanzsumme – liefern mikroökonomische Untersuchungen von Konvergenz-Hypothesen, die der empirischen Forschung aus der Wachstums- und Entwicklungsökonomie entlehnt sind (vgl. die Erläuterungen auf S. 66 ff.).

Entwicklung der Kapitalstrukturen im nicht-finanziellen Unternehmenssektor in den Jahren 2010 bis 2015

Untersuchung der Strukturmuster der Finanzierung mit Abschlussdaten der Jahre 2010 und 2015, ...

Um die Frage zu beleuchten, zu welchen Änderungen es in den Strukturmustern der Finanzierung der deutschen nichtfinanziellen Unternehmen im Zeitabschnitt nach Überwindung der schweren Rezession des Winterhalbjahres 2008/2009 gekommen ist, werden die Bilanzdaten eines vergleichbaren Kreises von etwa 39 000 Unternehmen ausgewertet, für die Abschlussdaten für die Jahre 2010 und 2015 vorliegen.

... die einen Anteil von über 50 % des Gesamtumsatzes aller Unternehmen abbilden

Die zur Untersuchung herangezogenen Unternehmen machen über 40% der in den hochgerechneten Angaben in der Unternehmensabschlussstatistik verwendeten Jahresabschlüsse aus. Bezogen auf den vom Statistischen Bundesamt für alle Unternehmen erfassten Gesamtumsatz bildet der zusammengestellte Datensatz für das Jahr 2015 einen Anteil von über 50% ab. Hierbei sind vor allem die kleinen Unterneh-

men mit knapp 7% im Vergleich zu den Großunternehmen (68%) deutlich unterrepräsentiert.⁸⁾ Das gilt wegen der hohen Korrelation zwischen beiden Unternehmensmerkmalen in abgeschwächter Form auch für den Erfassungsgrad der Nichtkapitalgesellschaften (34%). Bei den zusammengefassten Branchen ist es nur das Baugewerbe, das mit knapp 24% einen besonders ungünstigen Erfassungsgrad besitzt. Insgesamt gesehen verfügt die Untersuchung jedoch über eine für empirische Untersuchungen mit Mikrodatenmaterial vergleichsweise umfassende Datenbasis.

Eigenmittel

Die Ergebnisse der Untersuchung machen deutlich, dass die nichtfinanziellen Unternehmen des vergleichbaren Kreises im Zeitraum von 2010 bis 2015 ihre Eigenmittelbestände weiter aufgestockt haben. Nach den Medianwerten wuchs die Eigenmittelquote im Beobachtungszeitraum um mehr als 5 Prozentpunkte von 24,2% auf 29,4% der Bilanzsumme (vgl. Tabelle auf S. 68). Auf Basis des arithmetischen Mittels⁹⁾ gab es hingegen nur einen geringfügigen Anstieg von 31,9% auf 32,4%. Darin kommt zum Ausdruck, dass Großunternehmen in den letzten Jahren bei der Passivierung weiterer haftender Mittel deutlich zurückhaltender waren oder manche Unternehmen diese sogar verringerten.¹⁰⁾

Deutlicher Anstieg der Medianwerte der Eigenmittelquote von 2010 bis 2015 ...

⁸ Die Größeneinteilung der Unternehmen erfolgt nach dem Umsatz. In Anlehnung an die von der EU empfohlene Einteilung haben kleine Unternehmen Umsätze unter 10 Mio €, mittelgroße zwischen 10 Mio € bis unter 50 Mio € und große 50 Mio € und mehr.

⁹ In diesem Bericht ist mit dem Begriff „arithmetisches Mittel“ stets das mit den Bilanzsummen gewogene arithmetische Mittel gemeint, womit den unterschiedlichen Größenverhältnissen der Unternehmen Rechnung getragen wird; zugleich beziehen sich die Quoten auf das Verhältnis zur Bilanzsumme.

¹⁰ Während die hochgerechneten Ergebnisse der Jahresabschlussstatistik der Bundesbank in der Regel als gewogene arithmetische Mittel präsentiert werden, greift die vorliegende Untersuchung primär auf (ungewogene) Medianwerte zurück. Diese sind deutlich weniger ausreißerempfindlich und werden nicht von dem in den Querschnitten erkennbaren Größeneffekten bestimmt, was im statistischen Sinne eine größere Robustheit darstellt.

Mikroökonomische Befunde zur Angleichung von Eigenmittel- und Bankverschuldungsquoten nichtfinanzieller Unternehmen im Zeitraum von 2000 bis 2015

Aus der empirischen Literatur zu Konvergenzprozessen in der Wachstums- und Entwicklungsökonomie sind die Konzepte der sogenannten Beta- und Sigma-Konvergenz bekannt.¹⁾ Im Allgemeinen handelt es sich dabei um statistische Parameter, die darauf hindeuten, dass der Verlauf einer Größe über die Zeit für eine Vielzahl an Beobachtungseinheiten als Anpassungsbewegung hin zu einem normierenden Zielwert interpretiert werden kann. Die ökonomische Überprüfung kommt ohne Spezifikation des Zielwerts aus. Im hier betrachteten Fall sind die Beobachtungseinheiten diejenigen 15 600 Unternehmen, für die Bilanzangaben der Jahre 2000 und 2015 zur Verfügung stehen. Das Vorliegen von Konvergenz wird hier für die Eigenmittelquote und die Bankverschuldungsquote untersucht.

Beta-Konvergenz charakterisiert eine Anpassung, die umso schneller verläuft, je geringer der Ausgangswert ist. Bei einem sehr hohen Niveau zu Beginn sollte es zu einer Rückführung kommen. Bei den Eigenmittelquoten dürfte die Bewegung nach oben dominieren, wohingegen die Bankverschuldungsquoten überwiegend nach unten angepasst werden. Ungeachtet der Hauptbewegungsrichtung basiert der Test auf Beta-Konvergenz auf der folgenden Regression:

$$\Delta x_i^{2000/2015} = \alpha + \beta x_i^{2000} + \epsilon_i,$$

dabei sind:

$\Delta x_i^{2000/2015}$ die Veränderung der betrachteten Bilanzquote des Unternehmens i im Zeitraum von 2000 bis 2015,

x_i^{2000} die Bilanzquote des Jahres 2000,

α eine Konstante und

ϵ_i der Fehlerterm.

Geschätzt mit dem einfachen Kleinste-Quadrate-Verfahren (Ordinary Least Squares: OLS) ergeben sich für β im Fall der Eigenmittelquote $-0,60$ und im Fall der Bankverschuldungsquote $-0,63$. Da die Standardfehler der Koeffizientenschätzungen jeweils bei $0,01$ liegen, ist die Bedingung für das Vorliegen von Beta-Konvergenz ($\beta < 0$) erfüllt. Wird zur Überprüfung der Robustheit der Schätzwerte außerdem das Modell mit dem LAD-Verfahren geschätzt,²⁾ so erhält man mit $-0,48$ beziehungsweise $-0,52$ Ergebnisse, die in einer ähnlichen Größenordnung liegen.

Sigma-Konvergenz bezeichnet in diesem Zusammenhang die Abnahme der Streuung der Eigenmittelquoten beziehungsweise der Bankverschuldungsquoten zwischen den Jahren 2000 und 2015. Beta-Konvergenz ist zwar eine notwendige, jedoch keine hinreichende Bedingung für Sigma-Konvergenz. Aus diesem Grund wird dieses Krite-

¹ Vgl. hierzu z. B.: X. Sala-i-Martin (1996), The classical approach to convergence analysis, *Economic Journal* 106, S. 1019–1036; und A. Young, M. Higgins und D. Levy (2008), Sigma convergence versus beta convergence: Evidence from US country-level data, *Journal of Money, Credit and Banking* 40, 5, S. 1083–1093.

² Die LAD-Schätzung basiert auf einer Minimierung der absoluten Abweichungen (Least Absolute Deviation: LAD). Da es sich um betragsmäßige Abweichungen handelt, sind die Schätzergebnisse typischerweise robuster gegenüber Ausreißern als im Fall einer Minimierung quadratischer Abweichungen. Mit Blick auf die Residuenverteilung in den Regressionen erweist sich diese Eigenschaft als Vorteil.

rium zusätzlich untersucht. Zu unterscheiden ist zudem zwischen einer absoluten Abnahme der Streuung, gemessen zum Beispiel an der Standardabweichung, und einer Verringerung der Streuung relativ zum Mittelwert, ausgedrückt zum Beispiel durch den Variationskoeffizienten.

Im Fall der Eigenmittelquote erhöhte sich die Standardabweichung zwischen 2000 und 2015 leicht von 26 Prozentpunkte auf 28 Prozentpunkte. Vor dem Hintergrund, dass der Mittelwert in diesem Zeitraum kräftig stieg, verringerte sich der Variationskoeffizient von 1,5 auf 0,9 substantiell. Folglich hat die Streuung der Eigenkapitalquote nicht in absoluter, aber in relativer Hinsicht abgenommen. Umgekehrt verhält es sich bei der Bankverschuldungsquote. So nahm die Standardabweichung in diesem Fall zwischen 2000 und 2015 zwar von 26 Pro-

zentpunkte auf 22 Prozentpunkte ab. Der in diesem Zeitraum stark reduzierte Mittelwert führte jedoch dazu, dass der Variationskoeffizient von 0,8 auf 1,1 stieg.

... vor allem bei kleinen Unternehmen, ...

Eine größenklassenbezogene Betrachtung der Dynamik der Eigenmittelquoten bestätigt diesen Befund. Kleine Unternehmen haben in den fünf Jahren bis 2015 ihren Eigenkapitalbestand auf der Basis des Medians von 21,7% auf 28,3% der Bilanzsumme und somit um über 6,5 Prozentpunkte erhöht. Etwas weniger markant war die Zunahme der haftenden Mittel bei den mittelgroßen Unternehmen. Hier stieg die Quote im Beobachtungszeitraum von 26,1% auf 30,6%. Bei den Großunternehmen wurde der Eigenmittelanteil im Median nur noch um 2,6 Prozentpunkte auf 29,8% aufgestockt.

... wodurch der Unterschied in der Eigenfinanzierung zu größeren Unternehmen weitgehend verschwunden ist

Die Ergebnisse zeigen damit, dass die früher deutlich zu beobachtende Schere in den Eigenkapitalquoten zwischen kleinen und größeren Unternehmen des nichtfinanziellen Unternehmenssektors in Deutschland mittlerweile weitgehend verschwunden ist. Am aktuellen Rand steht die Gruppe der mittelgroßen Unternehmen sogar an der Spitze der Eigenmittelpyramide des nichtfinanziellen Unternehmenssektors.

Eine solche Annäherung der Eigenmittelquoten lässt sich in den nach Rechtsformengruppen differenzierten Unternehmen jedoch nicht feststellen. Bei den Kapitalgesellschaften entwickelten sich die Eigenmittelbestände nach dem Median dynamisch von 28,0% auf 34,2% der Bilanzsumme. Zwar sind auch bei den Nichtkapitalgesellschaften die Haftungsmittel in den beobachteten fünf Jahren gewachsen. Ihre Quote erhöhte sich aber nur um 2,1 Prozentpunkte, sodass – gemessen am Median – die Nichtkapitalgesellschaften im Jahr 2015 mit 17,1% gerade die Hälfte der Eigenkapitalquote der Kapitalgesellschaften erreichten und damit verbleibende Disparitäten in der Ausstattung der Unternehmen mit Haftungsmitteln sogar noch verstärkten.

Für persistente rechtsformspezifische Unterschiede in der Kapitalisierung der Unternehmen spielen nicht zuletzt unterschiedliche gesetzliche Haftungsregeln eine Rolle. Während im Konkursfall bei den Kapitalgesellschaften ledig-

Weiterhin große Disparitäten bei der Eigenmittelausstattung der Kapitalgesellschaften im Vergleich zu den Nichtkapitalgesellschaften ...

... aufgrund unterschiedlicher Haftungsregeln

Entwicklung der Eigenmittel nichtfinanzieller Unternehmen *)

in % der Bilanzsumme

Bezeichnung	2010		2015	
	Median	gewogenes Mittel	Median	gewogenes Mittel
Alle Unternehmen	24,2	31,9	29,4	32,4
Nach Umsatzgrößenklassen				
weniger als 10 Mio €	21,7	28,7	28,3	33,8
10 bis unter 50 Mio €	26,1	33,4	30,6	36,5
50 Mio € und mehr	27,2	31,9	29,8	32,0
Nach Wirtschaftszweigen				
Verarbeitendes Gewerbe	29,3	31,7	33,9	31,7
Energie- und Wasserversorgung, Entsorgung	28,2	29,9	35,8	33,9
Baugewerbe	14,0	16,2	18,4	18,5
Handel, Instandhaltung und Reparatur von Kraftfahrzeugen	24,6	27,5	29,6	31,3
Dienstleistungen ¹⁾	21,5	38,2	26,1	36,2
Nach Konzernverbindung				
konzernverbunden	24,8	31,9	28,9	32,3
nicht konzernverbunden	22,7	32,0	30,3	38,5
Nach Rechtsformen				
Kapitalgesellschaften	28,0	32,8	34,2	33,4
Nichtkapitalgesellschaften	15,0	25,8	17,1	25,9

* Bergbau und Gewinnung von Steinen und Erden, Verarbeitendes Gewerbe, Energie- und Wasserversorgung, Entsorgung, Baugewerbe, Handel sowie Dienstleistungen. Ergebnisse des zweijährigen vergleichbaren Kreises für 2010/2015. ¹ Verkehr und Lagerei, Gastgewerbe, Information und Kommunikation sowie Unternehmensdienstleistungen.

Deutsche Bundesbank

lich die Eigenmittel und die ergänzend eingebrachten Sicherheiten zur Haftung herangezogen werden können, haftet bei Nichtkapitalgesellschaften der Firmeninhaber uneingeschränkt mit seinem gesamten Privatvermögen. Die in der Bilanz passivierten Eigenmittelbestände verlieren damit ihre Bedeutung als alleiniger Maßstab für die Höhe der Haftungsmittel sowie für die Akquisition von Finanzierungsmitteln.¹¹⁾

Geringere Eigenkapitalausstattung bei Konzernunternehmen angesichts zentraler Beschaffung von Finanzmitteln im Konzern

Die Ergebnisse weisen ferner darauf hin, dass wirtschaftlich und organisatorisch in Konzernstrukturen eingebundene Unternehmen in der Regel eine geringere Eigenkapitalausstattung als nicht konzerngebundene Gesellschaften besitzen, obwohl dieses Unternehmensmerkmal in der vorliegenden Untersuchung nur mittelbar aus den bestehenden Bilanzdaten abgeleitet werden konnte.¹²⁾ In Konzernen erfolgt die Beschaffung von Finanzmitteln häufig zentral durch das Mutterunternehmen, eine Holdinggesellschaft oder eine spezielle Finanzierungs-

gesellschaft. Dadurch wird der konzerninterne Finanzmittelbedarf optimiert, was die Finanzautonomie von Konzernen gegenüber Banken verstärkt.¹³⁾ Nach den vorliegenden Ergebnissen haben die nicht konzerngebundenen Unternehmen im Beobachtungszeitraum ihre Eigenmittelquoten im Median relativ kräftig von einem vergleichsweise niedrigeren Niveau von 22,7% auf 30,3% erhöht, während bei den konzerngebundenen Firmen das Niveau und die Dynamik der Kapitalisierung deutlich geringer waren. Hier stieg die Quote lediglich von 24,8% auf 28,9%.

Der Trend zu einer weiteren Aufstockung des Eigenkapitals und zur Nivellierung der Unterschiede in der Kapitalisierung lässt sich auch aus der Untergliederung der Ergebnisse nach Wirtschaftszweiggruppen erkennen. Im Verarbeitenden Gewerbe stiegen die Medianwerte von 29,3% auf 33,9%, in der Energie- und Wasserwirtschaft kam es zu einem Anstieg von 28,2% auf 35,8%, und im Handel war eine ähnliche Entwicklung von 24,6% auf 29,6% (bei korrespondierenden Anstiegen der Mittelwerte) zu verzeichnen. Somit sind Eigenmittelquoten im Mittel von gut 30% inzwischen in weiten Bereichen des nichtfinanziellen Sektors die Regel.

Eine Ausnahme ist das Baugewerbe, das traditionell niedrige Eigenmittelquoten aufweist. Die Ergebnisse zeigen, dass sich die hier seit vielen Jahren angespannte Kapitalsituation im Beobachtungszeitraum weiter merklich verbessert hat, was offensichtlich der ab dem Jahr 2010 wieder anziehenden Baukonjunktur und den daraus resultierenden Ertragszuwächsen geschuldet ist. Die Eigenmittelquoten erhöhten sich in den betrachteten fünf Jahren relativ deutlich; auf Basis des Medians war ein Anstieg

Strukturanalyse bestätigt Aufstockung des Eigenkapitals in weiten Bereichen des nichtfinanziellen Unternehmenssektors, ...

... wobei Eigenmittelquoten im Baugewerbe immer noch gut ein Drittel unter denen anderer Branchen liegen

¹¹ Vgl.: Deutsche Bundesbank, Verhältniszahlen aus Jahresabschlüssen deutscher Unternehmen von 2014 bis 2015, Statistische Sonderveröffentlichung 6, Mai 2018, S. 6.

¹² Als konzerngebunden werden Unternehmen klassifiziert, wenn mindestens eine der auf Beteiligungen oder auf verbundene Unternehmen bezogenen Aktiv- oder Passivpositionen belegt ist.

¹³ Vgl.: H. Friderichs, Unternehmensanalyse im Zeichen zunehmender Internationalisierung der deutschen Wirtschaft, Wirtschaftsdienst, Heft 11 2014, S. 11 ff.

von 14,0% auf 18,4% zu verzeichnen. Damit liegen sie aber immer noch gut ein Drittel unter den Vergleichswerten anderer Branchen.¹⁴⁾ Die schwache Kapitalisierung der Bauindustrie ist teilweise betriebsstrukturbedingt, da die meisten Baufirmen aus inhabergeführten mittelständischen Unternehmen in der Rechtsform von Nichtkapitalgesellschaften¹⁵⁾ bestehen und somit grundsätzlich haftungsbedingt weniger Eigenmittel vorhalten.¹⁶⁾ Zudem drücken die im Baugewerbe üblicherweise recht hohen Anzahlungen rechnerisch die Eigenmittelquote.¹⁷⁾

Bankverschuldung

Verschuldungsquote gegenüber Kreditinstituten gesunken

Der Anteil der Bankverschuldung an der Bilanzsumme hat sich im Untersuchungszeitraum gegenläufig zur Tendenz der Eigenmittelquoten entwickelt. So ist die Verschuldungsquote gegenüber Kreditinstituten nach den hier vorliegenden Ergebnissen auf Basis der Medianwerte von 9,1% im Jahr 2010 auf 7,6% im Jahr 2015 gesunken, bei den Mittelwerten fällt der Rückgang bei ähnlichen Niveaus mit nur 0,4 Prozentpunkten allerdings deutlich niedriger aus (vgl. Tabelle auf S. 70). Bemerkenswert ist allerdings das bei einer Differenzierung der Ergebnisse nach der Fristigkeit der Kredite besonders sichtbar werdende Ausmaß des Schuldenabbaus gegenüber Kreditinstituten. Die kurzfristige Bankverschuldung (mit einer Restlaufzeit von bis zu einem Jahr) ist in den betrachteten fünf Jahren auf sehr niedrigem Niveau weiter von 1,9% auf 1,6% der Bilanzsumme gefallen¹⁸⁾; nach den Mittelwerten hat sie hingegen bei knapp 3% leicht zugenommen, was vor allem auf den Finanzierungsvorgängen nicht konzerngebundener Unternehmen beruht. Bei der langfristigen Bankverschuldung liegt der Median in beiden Jahren nahe bei null, während die Mittelwerte, die stark von Großunternehmen beeinflusst werden, einen weiteren Rückgang der Quote von 5,5% auf 5,1% ausweisen. Der größte Teil der Unternehmen ließ im betrachteten Untersuchungszeitraum somit verstärkt langfristige Bankdarlehen auslaufen.

Ungeachtet dieser rückläufigen Tendenzen bei der Bankverschuldung machen die vorliegenden Untersuchungsergebnisse aber auch deutlich, dass der Bankkredit für einen beträchtlichen Teil der Unternehmen im nichtfinanziellen Unternehmenssektor immer noch eine wichtige Rolle spielt. Insbesondere die Finanzierung kleiner und mittlerer Unternehmen ist noch relativ stark bankbasiert; hier liegen die Bankverschuldungsquoten bei kleinen Firmen nach dem Median bei 13,5% im Jahr 2010 und 12,2% im Jahr 2015 beziehungsweise bei mittelgroßen Unternehmen bei 7,5% im Jahr 2010 und 6,1% im Jahr 2015. Ferner fällt auf, dass vor allem im Handel tätige Firmen und die nicht konzerngebundenen Unternehmen in substantiellem Umfang Bankkredite nutzen, was insbesondere für kurzfristige Darlehen, teilweise aber auch für langfristige Finanzierungen durch Kreditinstitute gilt. Hier haben sich die Verhältnisse im Verlauf der letzten fünf Jahre mit Rückgängen von jeweils etwa 1 Prozentpunkt nur unwesentlich verändert.

Bedeutung des Bankkredits abhängig von Unternehmensgröße und Konzernverbindung

14 Die Ergebnisse für den Dienstleistungssektor fallen etwas aus dem Rahmen, da hier die Medianwerte einen kräftigen Anstieg von nur 21,5% auf 26,1% signalisieren, während die arithmetischen Mittel sogar einen Rückgang von 38,2% auf 36,2% anzeigen, wobei Letztere ganz offensichtlich die besonderen Entwicklungen bei den Großunternehmen widerspiegeln.

15 Im Jahr 2011 waren gut zwei Drittel der Betriebe im Baugewerbe als Einzelunternehmen gemeldet, vgl.: Bundesinstitut für Bau-, Stadt- und Raumforschung, Konsequenzen veränderter Finanzierungsbedingungen für die Bauwirtschaft, Bonn 2016, S. 15.

16 Den hochgerechneten Angaben der Unternehmensabschlussstatistik zufolge wiesen die Nichtkapitalgesellschaften im Baugewerbe 2015 eine Eigenmittelquote von knapp 11% aus, während sich bei den Kapitalgesellschaften der Anteil der Eigenmittel an der Bilanzsumme auf fast das Doppelte belief.

17 Als Folge des Bruttokonzeptes in der Statistik, das zur Sicherstellung einer einheitlichen Auswertung verwendet wird, werden die in den Einzelabschlüssen offen aktivisch abgesetzten Anzahlungen auf der Passivseite ausgewiesen. Dies führt zu einer Erhöhung der Bilanzsumme und reduziert mithin die Eigenmittelquote.

18 Die im Vergleich zur Quote der gesamten Bankverbindlichkeiten niedrigen Medianwerte der nach Fristigkeiten gegliederten Quotenwerte rühren daher, dass für viele Unternehmen entweder nur der kurzfristige oder nur der langfristige Wert gefüllt ist, sodass sich im aggregierten Wert eine andere Verteilung ergibt.

Entwicklung der Verbindlichkeiten nichtfinanzieller Unternehmen *)

in % der Bilanzsumme

Bezeichnung	2010		2015	
	Median	gewogenes Mittel	Median	gewogenes Mittel
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	9,1	8,4	7,6	8,0
davon:				
kurzfristig	1,9	2,8	1,6	2,9
langfristig	0,0	5,5	0,0	5,1
Nach Umsatzgrößenklassen				
weniger als 10 Mio €	13,5	26,0	12,2	22,6
10 bis unter 50 Mio €	7,5	17,2	6,1	15,8
50 Mio € und mehr	1,3	7,1	0,3	6,8
Nach Konzernverbundenheit				
konzernverbunden	7,0	8,1	5,4	7,7
nicht konzernverbunden	14,5	21,3	13,2	18,9
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	8,8	6,8	7,0	6,3
Nach Umsatzgrößenklassen				
weniger als 10 Mio €	9,1	10,1	6,9	8,5
10 bis unter 50 Mio €	8,7	9,4	7,2	8,2
50 Mio € und mehr	8,1	6,4	6,9	6,1
Nach Konzernverbundenheit				
konzernverbunden	8,0	6,6	6,6	6,2
nicht konzernverbunden	11,5	12,1	8,4	10,6
Verbindlichkeiten gegenüber verbundenen Unternehmen	0,0	16,8	0,0	19,8

* Bergbau und Gewinnung von Steinen und Erden, Verarbeiten des Gewerbe, Energie- und Wasserversorgung, Entsorgung, Baugewerbe, Handel sowie Dienstleistungen. Ergebnisse des zweijährigen vergleichbaren Kreises für 2010/2015.

Deutsche Bundesbank

Lieferantenkredite

Rückgang von Handelsforderungen und -verbindlichkeiten

Der auf breiter Front zu beobachtende Rückgang des Anteils der Lieferantenkredite an der Bilanzsumme zeigt sich in vergleichbarer Weise auch in den entsprechenden Forderungen auf der Aktivseite der Bilanzen. Im Beobachtungszeitraum wurden gemessen am Median die Finanzierungsmöglichkeiten bei Lieferanten offenbar erkennbar beschnitten. Diese Quote verringerte sich von 8,8% auf 7,0%. Die damit verbundene Einschränkung der zwischenbetrieblichen Finanzierung betrifft vor allem die kleineren Unternehmen, den Handel, bei dem diese Form der kurzfristigen Finanzierung traditionell eine große Rolle spielt, und die nicht konzerngebundenen Unternehmen. Diese Bereiche haben hier dem Zentralwert nach durchweg Rückgänge in Höhe von 2 bis 3 Prozentpunkten zu verzeichnen. Umfrageergebnisse deuten darauf hin, dass der Rückgang der Lieferantenkredite teilweise im Zusammenhang

mit einer erhöhten Risikosensibilität der Unternehmen im Zuge der Finanz- und Wirtschaftskrise stehen könnte, welche zu einer nachhaltigen Reduktion der Forderungslaufzeiten geführt und die kurzfristige Finanzierung der Unternehmen bei Lieferanten deutlich beschnitten haben könnte.¹⁹⁾

Verflechtungsverbindlichkeiten

Schließlich zeigt die vorliegende Untersuchung, dass es im Beobachtungszeitraum zu einem kräftigen Wachstum der Verflechtungsverbindlichkeiten kam. Diese sind in der Gesamtbetrachtung inzwischen nach dem Eigenkapital die zweitwichtigste Finanzierungsquelle der nichtfinanziellen Unternehmen in Deutschland. Ihre Quote ist im Mittel von 16,8% im Jahr 2010 auf 19,8% im Jahr 2015 gestiegen.²⁰⁾ Dabei konzentriert sich der Anstieg der Verbindlichkeiten gegenüber verbundenen Unternehmen insbesondere auf Großunternehmen.²¹⁾

Anstieg der Verbindlichkeiten gegenüber verbundenen Unternehmen insbesondere bei großen Unternehmen ...

Die Verflechtungsverbindlichkeiten enthalten nach dem deutschen Bilanzrecht nicht nur finanzielle Verpflichtungen aus Verbundbeziehungen, sondern auch Verbindlichkeiten aus

... auch aufgrund des Aufbaus globaler Wertschöpfungsketten

¹⁹ Vgl. hierzu die Erhebungen von Creditreform für europäische Länder, zuletzt: Creditreform, Unternehmensinsolvenzen in Europa, Jahr 2014/15. Nach diesen Ergebnissen haben sich die Forderungslaufzeiten in Europa in den letzten Jahren stark verringert, wobei in einigen Ländern auch die Umsetzung der EU-Zahlungsverzugsrichtlinie aus dem Jahr 2011 dazu beigetragen haben dürfte. Selbst in Deutschland, das durch die rechtliche Flankierung der Handelskredite mit umfassenden Eigentumsvorbehaltsregelungen schon die mit Abstand niedrigsten Forderungslaufzeiten in Europa hat, sind die Forderungslaufzeiten seit 2007 gesunken.

²⁰ Hierbei ist zu berücksichtigen, dass die Finanzierungsanteile dieser Positionen in wesentlichen Teilen aus Konsortialkrediten sowie kurz- und langfristigen Wertpapieremissionen stammen, die häufig von speziellen konzernspezifischen Finanzierungsgesellschaften auf internationalen Kredit-, Geld- und Kapitalmärkten beschafft werden. Diese länderübergreifenden bank- und kapitalmarktbezogenen Finanzierungsprozesse lassen sich aber nur in Konzernbilanzen nachvollziehen. Insoweit ist die Disintermediation der nichtfinanziellen deutschen Unternehmen tatsächlich deutlich weniger fortgeschritten als es die Daten der Einzelabschlüsse vermuten lassen.

²¹ Viele kleinere Unternehmen haben keine Verflechtungsverbindlichkeiten, sodass die Medianwerte hier null sind. Daher wird auf die an dieser Stelle aussagekräftigere Mittelwertbetrachtung abgestellt.

Lieferungen und Leistungen im Konzernverbund. Das starke Anwachsen der Verflechtungspositionen ist somit nicht ausschließlich der zunehmenden Bedeutung von konzerninternen Finanzierungsangeboten zuzuschreiben. Vielmehr stellt der Aufbau globaler Wertschöpfungsketten und -netzwerke eine weitere Begründung dar.

Wechselwirkung zwischen kurzfristiger Fremdverschuldung und Kassenhaltung der Unternehmen

Erhöhung der Kassenhaltung zur Liquiditätssicherung ...

Ein reduziertes Niveau an kurzfristigen Bank- und Lieferantenkrediten könnte für sich genommen einen Flexibilitätsverlust in den kurzfristigen Finanzierungsmöglichkeiten bedeuten. Unternehmen sind aber in der Lage, sich gegen damit einhergehende Refinanzierungsrisiken mit höheren Kassenbeständen und Bankguthaben abzusichern.²²⁾ Aus den hochgerechneten Angaben der Unternehmensabschlussstatistik lässt sich eine leichte Tendenz zu erhöhter Barmittelhaltung ablesen. So betrug der Anteil der Kassenbestände und Bankguthaben an der Bilanzsumme gut 7% im Jahr 2016. Damit kehrte die Quote nach dem zeitweisen Rückgang in den ersten Jahren des laufenden Jahrzehnts auf das erhöhte Niveau zurück, das in den Jahren 2009 und 2010 zur Sicherstellung der Liquidität infolge der rezessiven Phase der Finanz- und Wirtschaftskrise erreicht worden war.

... bei reduzierten kurzfristigen Fremdkapitalpositionen ...

Um genauer herauszuarbeiten, dass Unternehmen, die im Jahr 2015 ihre Finanzierung zu eher geringen Anteilen auf kurzfristige Fremdkapitalpositionen stützten, in den Jahren zuvor tendenziell ihre Barmittel aufgestockt hatten, wird der vergleichbare Unternehmenskreis anhand des Medians der kurzfristigen Bankverbindlichkeiten im Jahr 2015 beziehungsweise der Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen in jeweils eine untere und eine obere Gruppe geteilt (vgl. Tabelle auf S. 72). Während Unternehmen, deren Bilanzen 2015 höhere Anteile

dieser kurzfristigen Fremdkapitalpositionen aufgewiesen haben, die Liquiditätshaltung zwischen 2010 und 2015 kaum oder nur verhalten verändert haben, ist bei den Unternehmen mit entsprechenden Quoten unterhalb des Medians eine überdurchschnittliche Aufstockung der Barmittel in diesem Zeitraum zu verzeichnen.

Der Zusammenhang zwischen kurzfristiger Fremdverschuldung und Kassenhaltung kommt bei kleinen und mittleren sowie konzernungebundenen Unternehmen stärker zum Tragen, da deren Möglichkeiten, Liquidität im Bedarfsfall über andere Kanäle wie Konzernverflechtungen sicherzustellen, begrenzt sind. Beispielsweise haben kleine Unternehmen mit geringerer kurzfristiger Bankverschuldung den Anteil von Kasse und Bankguthaben von 11% im Jahr 2010 auf 16% im Jahr 2015 gesteigert, bei mittleren Unternehmen erhöhte sich das Bilanzgewicht dieser Aktiva von 7% auf 9%. Im Unterschied dazu bauten Großunternehmen ihre Liquiditätspuffer in diesem Zeitraum von einem ohnehin niedrigeren Anteil an der Bilanzsumme der Tendenz nach weiter ab. Konzernungebundene Firmen steigerten – sofern 2015 zur Gruppe mit geringerer kurzfristiger Bankverbindlichkeitsquote gehörig – Kasse und Bankguthaben zwischen 2010 und 2015 um gut 4 Prozentpunkte auf fast 20% der Bilanzsumme. Auch bei konzernungebundenen Unternehmen mit geringerem Bilanzgewicht der Lieferantenverbindlichkeiten gab es in diesem Zeitraum einen spürbaren Zuwachs der Barmittelquote.

... insbesondere bei kleinen und mittleren sowie konzernungebundenen Unternehmen anzutreffen

²² Der Wirkungsmechanismus wird z. B. in J. Hicks, *The Crisis in Keynesian Economics*, Oxford 1974, S. 50 ff., im Rahmen der Kategorisierung alternativer Finanzierungsstrategien (bank- versus autonomieorientierte Finanzierungsmuster) beschrieben. Dieser Theorie zufolge brauchen Firmen – soweit sie über ausreichend Betriebsmittelkredite und sonstige kurzfristige Darlehen verfügen – keine eigenen Liquiditätspuffer im Unternehmen in Form von Kasse und Bankguthaben vorzuhalten.

Entwicklung der Kassenhaltung nichtfinanzieller Unternehmen *)

Kasse und Bankguthaben in % der Bilanzsumme

Kriterium für die Bildung der Teilgruppen	Unternehmen in der ...					
	... unteren Hälfte der Verteilung nach Kriterium			... oberen Hälfte der Verteilung nach Kriterium		
	2010	2015	Veränderung 2015 gegenüber 2010 1)	2010	2015	Veränderung 2015 gegenüber 2010 1)
Kurzfristige Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten im Jahr 2015						
Insgesamt	8,2	10,5	2,4	2,9	2,9	- 0,1
Nach Umsatzgrößenklassen						
weniger als 10 Mio €	11,3	15,9	4,6	3,0	3,0	0,0
10 bis unter 50 Mio €	7,1	8,9	1,8	3,1	3,0	- 0,1
50 Mio € und mehr	3,8	3,6	- 0,2	2,5	2,2	- 0,3
Nach Konzernverbindung						
konzernverbunden	5,9	7,5	1,5	2,6	2,5	- 0,1
nicht konzernverbunden	15,2	19,4	4,2	3,5	3,7	0,2
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen im Jahr 2015						
Insgesamt	5,7	6,9	1,2	3,9	4,3	0,4
Nach Umsatzgrößenklassen						
weniger als 10 Mio €	6,8	9,2	2,4	4,4	5,1	0,7
10 bis unter 50 Mio €	5,4	6,3	0,9	3,7	4,0	0,3
50 Mio € und mehr	3,5	2,9	- 0,6	2,8	2,7	- 0,2
Nach Konzernverbindung						
konzernverbunden	4,7	5,2	0,6	3,2	3,3	0,2
nicht konzernverbunden	8,9	12,2	3,3	5,5	6,4	0,9

* Bergbau und Gewinnung von Steinen und Erden, Verarbeitendes Gewerbe, Energie- und Wasserversorgung, Entsorgung, Baugewerbe, Handel sowie Dienstleistungen. Ergebnisse des zweijährigen vergleichbaren Kreises für 2010/2015. 1 In Prozentpunkten.

Deutsche Bundesbank

Zusammenfassung und Schlussfolgerungen

Konvergenz der Eigenmittelausstattung auf hohem Niveau

Die Finanzierungsmuster nichtfinanzieller Unternehmen in Deutschland haben sich in den letzten Jahren spürbar verändert. Dazu gehört, dass sich der nachhaltige Aufbau der Eigenmittelquoten in den hier betrachteten Jahren von 2010 bis 2015 fortsetzte, wozu die Thesaurierung von Gewinnen einen gewichtigen Beitrag geleistet haben dürfte. Überdies verminderten sich die Unterschiede in der Ausstattung mit Haftungsmitteln nach Unternehmensgröße und Branche erheblich. Das Bild einer deutlichen Eigenkapitallücke zwischen kleinen und großen Unternehmen, auf das viele ökonomische Probleme des Mittelstands in der Vergangenheit regelmäßig zurückgeführt wurden, ist somit inzwischen weitgehend überholt.

Deleveraging führt mitunter zu erhöhter Kassenhaltung

Im Gegenzug fand ein markanter Schuldenabbau vor allem durch den Rückgang der Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten statt,

wenngleich die Finanzierung mittels Bankdarlehen für einen großen Teil der mittelständischen Unternehmen in Deutschland immer noch eine wichtige Rolle spielt. Im Kontext des rückläufigen Anteils der Lieferantenverbindlichkeiten lässt sich die Zunahme der Kassenbestände in den Bilanzen der Unternehmen in den vergangenen Jahren erklären. Die Abnahme von Finanzierungspuffern bei Banken und Lieferanten fangen insbesondere kleine und mittlere sowie konzernungebundene Unternehmen inzwischen tendenziell durch eine höhere eigene Liquiditätsvorsorge auf. Dadurch verschaffen sie sich trotz Opportunitätskosten mehr Sicherheit und Entscheidungsflexibilität. Die in den letzten Jahren wieder gestiegene Kassenhaltung muss somit nicht notwendigerweise mit einer mehr oder weniger unfreiwilligen Reaktion auf fehlende hinreichend lukrative Investitions- und Anlagemöglichkeiten in Verbindung gebracht werden, sondern ließe sich zumindest bei den Unternehmen, die ihre kurzfristigen Fremdkapitalpositionen auf vergleichsweise niedrigem

Niveau halten, auch als bewusste Entscheidung zur Risikobegrenzung interpretieren.

*Zunehmende
Bedeutung
konzerninterner
Finanzierungs-
gesellschaften*

Besonders ins Auge sticht das starke Anwachsen der Verflechtungsverbindlichkeiten, das der gestiegenen Internationalisierung der deutschen Wirtschaft und der Etablierung von arbeitsteiligen Wertschöpfungsprozessen geschuldet ist. Diese Bilanzposition spiegelt zu einem wesentlichen Teil Finanzierungen mittels Konsortialkrediten und Wertpapieremissionen wider, die vor allem von speziellen konzerninternen Finanzierungsgesellschaften auf internationalen Kredit-, Geld- und Kapitalmärkten

beschafft werden. Insofern wird das tatsächliche Deleveraging des nichtfinanziellen deutschen Unternehmenssektors in den Einzelabschlüssen von Unternehmen eher überschätzt.

In der Gesamtschau bringen die Anpassungen in den Finanzierungsstrukturen wie auch der Liquiditätshaltung erhebliche Vorteile für die finanzielle Bestandsfähigkeit der nichtfinanziellen Unternehmen gegenüber exogenen Schocks mit sich und dürften zu einer höheren Krisenresistenz des deutschen Unternehmenssektors beitragen.

*Veränderte
Finanzierungs-
verhältnisse
tragen zu
erhöhter Krisen-
resistenz der
Unternehmen
bei*