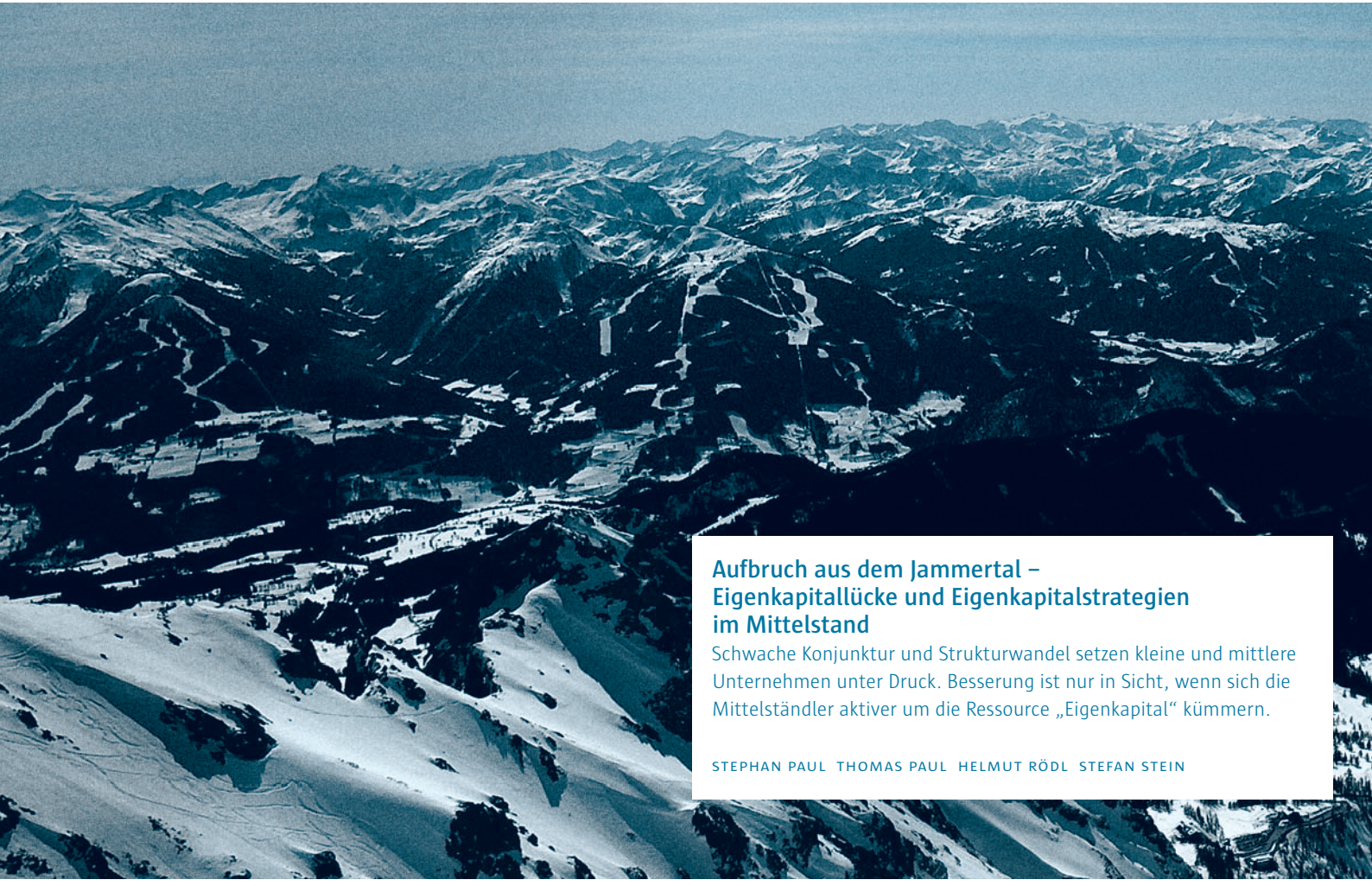
wissen & handeln 04

aufbruch



Aufbruch aus dem Jammertal – Eigenkapitallücke und Eigenkapitalstrategien im Mittelstand

Schwache Konjunktur und Strukturwandel setzen kleine und mittlere Unternehmen unter Druck. Besserung ist nur in Sicht, wenn sich die Mittelständler aktiver um die Ressource „Eigenkapital“ kümmern.

STEPHAN PAUL THOMAS PAUL HELMUT RÖDL STEFAN STEIN

DIE MANGELNDE AUSSTATTUNG deutscher kleiner und mittlerer Unternehmen (kmU) mit Eigenkapital ist hier zu Lande ein seit Jahrzehnten diskutiertes Thema. Einige Schlaglichter: Bereits 1976 widmet etwa Süchting in der ersten Auflage seines Lehrbuchs Finanzmanagement der „Finanzierungslücke bei den mittelständischen Unternehmen" ein eigenes Kapitel. Das Institut der deutschen Wirtschaft identifiziert diese 1981 in einer Studie als „Die Eigenkapitallücke in der Bundesrepublik" (FRITSCH 1981). Im Jahr darauf sehen Bundesbank, Bundesregierung und ihr Sachverständigenrat unisono in der mangelnden Eigenkapitalbasis deutscher Unternehmen eine der folgenschwersten Fehlentwicklungen (O.V. 1982; SCHLESINGER 1982; KOHL 1982; SVR 1982). Gut zwanzig Jahre später beherrscht wiederum das Eigenkapitalproblem die öffentliche Diskussion. In den Wirtschaftsteilen der Zeitungen zum Beispiel heißt es: „Dem Mittelstand fehlt Eigenkapital", „Verluste zehren am Eigenkapital des Mittelstands", „Mittelstand arbeitet auf einer viel zu dünnen Kapitaldecke" oder „Viele Pleiten ließen sich verhindern, wenn die Kapitaldecke kleiner und mittlerer Unternehmen dicker wäre" (siehe z.B. FRECH 2004, DÖRING 2002). Über Jahrzehnte hinweg hat es somit nicht an Klagen über bedauerliche Zustände und Mahnungen zur Besserung gefehlt. Doch die wenigsten Mittelständler haben sich bislang für den Aufstieg aus dem „Jammertal" richtig ausgerüstet.

Beschwerlicher Aufstieg: Die Luft wird dünn

Abbildung 1 zeigt Ergebnisse bekannter Eigenkapitaluntersuchungen im Überblick: Insbesondere die Unternehmensbilanzstatistik der Deutschen Bundesbank belegt den langjährigen Trend einer Ausdünnung der Eigenkapitalbasis. Ihr zufolge ist die durchschnittliche Eigenkapitalquote deutscher Unternehmen seit Mitte der 1960er-Jahre von rund 30 % auf zuletzt etwa 17 % gesunken. Weitere Untersuchungen zeigen, dass sich die Ausstattung mit Eigenkapital in Abhängigkeit von der Unternehmensgröße, dem Zugang zur Börse sowie im internationalen Vergleich stark unterscheidet.

Auch wenn verschiedene Erhebungen aufgrund voneinander abweichender Repräsentativität und Methodik dabei mitunter erhebliche Niveauunterschiede bei den Eigenkapitalquoten messen, in der Grundaussage stützen sie den Befund einer vergleichsweise niedrigen Eigenkapitalausstattung kleiner und mittlerer Unternehmen.

„Niedrige Eigenkapitalquoten [sind dabei] zunächst noch nichts Gefährliches" (DRUKARCZYK 2003). Denkbar wäre zum Beispiel, dass die niedriger kapitalisierten kmU besser diversifiziert sind. Eine geringere Streuung der am Markt verdienten Cashflows ließe dann eine höhere Verschuldung gerechtfertigt erscheinen. Es könnte auch sein, dass die höher verschuldeten Unternehmen mit Blick auf steuerliche oder Rendite-Aspekte (Hebelwirkung des Fremdkapitals auf die Rendite der Eigentümer) finanziell besser gemanagt werden. Auch die Produktionsbedingungen könnten eine Begründung für einen höheren Fremdkapitalanteil liefern; etwa dann, wenn ein Unternehmen in der Lage wäre, sein Anlagevermögen im Ernstfall schnell und ohne größere Verluste am Markt zu liquidieren. In der Literatur wird außerdem argumentiert, der Druck, das Fremdkapital bedienen zu müssen, diszipliniere die Unternehmensleitung, freie Mittel nicht in „windigen Projekten zu verplempern" (DRUKARCZYK 2003; JENSEN 1986).

Wenn dennoch die *niedrige Eigenkapitalausstattung größtenteils als Eigenkapitallücke interpretiert* wird, so liegt dies vor allem daran, dass die Betrachtung der zunehmenden Unternehmenskrisen zeigt, dass *man-*

gelndes Eigenkapital in der Regel mindestens krisenverschärfend wirkt. So haben sich parallel zum von der Bundesbank dokumentierten Rückgang der Eigenkapitalquoten die Unternehmensinsolvenzen auf ein nie dagewesenes Rekordhoch entwickelt (siehe noch einmal Abbildung 1; mit Blick auf die Konsistenz der Datenreihe wird in der Grafik nur die Entwicklung für Westdeutschland berichtet). Daten der Creditreform belegen zudem, dass für Branchen, deren Unternehmen über eine vergleichsweise niedrige Eigenkapitalausstattung verfügen, auch eine erhöhte Insolvenzquote gemessen werden kann. Offenbar geht eine Verschlechterung der Eigenkapitalausstattung – zeitlich nachgelagert – mit einer erhöhten Insolvenzanfälligkeit einher. Ohne zureichendes Eigenkapital fehlt den Betrieben der nötige „Puffer" zur Abfederung von Abschwüngen. Hierbei ist zu bedenken, dass derartige negative Entwicklungen ihre Ursache nicht nur in den häufig zitierten Managementfehlern haben. Vielfach sind plötzlich auftretende Probleme auf der Kunden- bzw. Lieferantenseite oder sich beschleunigende Strukturveränderungen Auslöser von Krisen. Ohne den Zugang zu „frischen" Eigenmitteln bewegen sich die Firmen auf eine Insolvenz zu.

Dennoch muss auch in „normalen" Zeiten auf die *Ergebniswirkung des Finanzierungsmixes* geachtet werden: Während Eigenmittel in ihrer Verzinsung den Schwankungen des Unternehmenserfolgs unmittelbar ausgesetzt sind, stellt die Belastung mit Fremdkapitalzinsen eine fixe Kostenbelastung dar. Solange das im Unternehmen gebundene Kapital mehr verdient als die Fremdkapitalzinsen, resultieren aus dem erwähnten Leverage-Effekt Mehrgewinne für die Eigentümer des Unternehmens. Wird dagegen – etwa aufgrund einer abflauenden Konjunktur – eine Gesamtkapitalrendite realisiert, die unter den Fremdkapitalkosten liegt, folgen Verlustbeiträge der Kapitalstruktur für die Eigentümer. Ein solches Kapitalstrukturrisiko kann für die Fremdkapitalgeber als Ausfallrisiko schlagend werden, wenn nicht hinreichende Eigenmittel vorhanden sind, um möglicherweise auftretende Verluste aufzufangen.

Alte Pfade: Stolpersteine aus dem Weg räumen

Mit Blick auf die Ursachen dieser Eigenkapitalschwäche werden „traditionell" zwei Argumente vorgetragen (DRUKARCZYK 2003): 1] Zum einen wird behauptet, die *Ertragslage* im Mittelstand sei unterdurchschnittlich. Dies verhindere, dass die Unternehmen über einbehaltene Gewinne Eigenkapital bildeten, und mache Investments für andere Eigenkapitalgeber unattraktiv. 2] Zum anderen schwäche die intensive *Besteuerung* die Nettorenditen der Eigentümer weiter und damit wiederum die Innenfinanzierungskraft. Die steuerlichen Regelungen privilegierten zudem den Einsatz von Fremdkapital, weil Fremdmittel und Zinsen darauf unter bestimmten Voraussetzungen die steuerlichen Bemessungsgrundlagen der Gewerbeertrag- und Körperschaftsteuer kürzen.

Beide Argumente sehen die Ursachen der Eigenkapitallücke in erster Linie im überbetrieblichen Bereich und verbinden sich mit dem Ruf nach staatlicher Unterstützung in Form von Steuersenkungen und einer Wirtschaftspolitik, die der Konjunktur wieder auf die Sprünge hilft. Verbessert der Staat die steuerlichen Rahmenbedingungen und springt die Konjunktur wieder an, löse sich das Eigenkapitalproblem quasi von allein. Denn wieder höhere (Nach-Steuer-) Gewinne erlaubten es den Unternehmern, Teile des Gewinns einzubehalten und ihre Eigenkapitalausstattung zu stärken.

Dagegen spricht jedoch die Beobachtung in der Vergangenheit, dass in den konjunkturell besseren Jahren mit einer vergleichsweise günstigen

Ertragslage die Unternehmen (im Durchschnitt) nicht an einer substanziellen Verbesserung ihrer Eigenmittelausstattung gearbeitet haben. Dies belegen ja gerade die Daten der Bundesbank. Insbesondere bei den zahlenmäßig das Gros der kmU ausmachenden Nicht-Kapitalgesellschaften konnten immer wieder zu hohe Privatentnahmen der Firmeneigner beobachtet werden, die die Gewinne überstiegen und so die finanzielle Substanz der Unternehmen auszehrten (siehe z.B. BUNDESBANK 1992 und 1993; bereits früher auch THORMÄLEN/MICHALK 1983).

Hilfreicher mit Blick auf das Argument „Ertragslage" sind verschiedene Studien, die den Zusammenhang zwischen Eigenkapitalausstattung und Unternehmensrentabilität untersuchen. So liefern etwa ALBACH/HUNSDIEK/KOKALJ (1986) eindeutige empirische Befunde dafür, dass diejenigen Unternehmen, die für eine überdurchschnittliche Eigenkapitalausstattung Sorge tragen, auch deutlich höhere Umsatz- und Kapitalrenditen erzielen: Die Autoren argumentieren, dass Unternehmen „mit der Häufigkeit der Erhöhung der Eigenkapitalausstattung die vorhandene Investitionsneigung besser befriedigen [können] als bei stärkerer Abhängigkeit von den risikoscheuen und weniger investitionsfreudigen Fremdkapitalgebern. Die höhere Investitionstätigkeit geht einher mit höheren Umsatz- und Eigenkapitalrentabilitäten, die die Selbstfinanzierungskraft für die Investitionen durch die Bildung höherer Eigenmittel positiv beeinflussen." LICHTBLAU/SCHÄFER/STOLTE (2002) analysieren die Umsatzrenditen in sechs Industrieländern und finden als eine signifikante Ursache für die unterschiedliche Gewinn-Performance von Unternehmen ebenfalls deren unterschiedliche Ausstattung mit Eigenkapital. Eine gute Eigenkapitalausstattung erleichtere die Finanzierung von besonders rentablen Investitionen: „Je höher die Produktivität, die Investitionsintensität und die Eigenkapitalausstattung einerseits und je niedriger die Arbeitskostenlast andererseits, umso besser waren die Renditen der beobachteten Unternehmen".

Festzuhalten bleibt also: Muss von außerhalb der Unternehmung Kapital beschafft werden, legen die Finanzierer Wert auf ein ausgewogenes Verhältnis von Eigen- und Fremdkapital. Ein spürbares finanzielles Engagement der Eigentümer wird als Voraussetzung für die Hergabe zusätzlicher Fremdmittel angesehen. Die eingesetzten Eigenmittel stehen für das *Vertrauen in die eigene Unternehmenskonzeption und -planung*. Bei entsprechendem Eigenkapitalengagement können die Eigentümer risikoreichere Investitionsentscheidungen treffen. Diese beeinflussen das Chance-/Risiko-Profil der Eigenkapitalgeber und lassen deren Renditeerwartungen steigen. Umgekehrt werden die Fremdkapitalgeber Unternehmen, die im Bereich von Verschuldungsobergrenzen operieren, zu einem risikoärmeren Investitionsprogramm drängen, was die Renditeerwartungen und damit die Selbstfinanzierungskraft dieser Unternehmen senkt.

Mit Blick auf die an zweiter Stelle genannte Ursache der Eigenkapitalschwäche, die intensive Besteuerung der Unternehmen in Deutschland mindere die Innenfinanzierungskraft, ist zumindest umstritten, ob diese Argumentation tatsächlich trifft (MEHNERT 2005). Regelmäßig durchgeführte internationale Steuerbelastungsvergleiche haben hier nur indiziellen Charakter, denn außer den Steuer*sätzen*, die je nach Rechtsform variieren, muss auch die Vielfalt der für Unternehmen relevanten Steuer*arten* sowie die Ermittlung der Steuer*bemessungsgrundlagen* beachtet werden (BMF 2005; BDI 2004; OECD 2004; JACOBS ET AL. 2003). Zudem gewähren viele Staaten – auch Deutschland – unter bestimmten Voraussetzungen Steuer*befreiungen* oder -*vergünstigungen*, die die effektive Steuerbelastung vermindern. Hinsichtlich des Fremdkapital-Privilegs

hat sich mit der Abschaffung der Gewerbekapitalsteuer sowie der Nicht-Erhebung der Vermögensteuer auf betriebliche Vermögen zumindest der Anreiz verkleinert, Fremdkapital einzusetzen. Wie bereits erwähnt, muss jedoch eine niedrigere Steuerbelastung der Unternehmen nicht automatisch eine Verbesserung ihrer Eigenkapitalausstattung zur Folge haben. Für die USA kommt etwa Graham (2000) in einer Untersuchung der Verschuldungspolitik unter steuerlichen Gesichtspunkten zu dem Schluss: „Paradoxically, large, liquid, profitable firms with low expected distress costs use debt conservatively. [...] Growth firms that produce unique products [also] use debt conservatively."

Die kritische Auseinandersetzung mit den vorgetragenen Ursachen der Eigenkapitalschwäche im deutschen Mittelstand vermittelt also eher den Eindruck, dass es in den kleinen und mittleren Unternehmen seit vielen Jahren (auch) an einem planvollen Umgang mit der Ressource Eigenkapital mangelt.

Erste explorative Interviews unseres Instituts zu diesem Themenkreis stützten diesen Eindruck. Typische Aussagen von Firmenchefs waren, dass „Planziele für die Ausstattung mit Eigenkapital nicht gesetzt" werden, zum Teil fehlte eine betriebswirtschaftliche Analyse völlig („offensichtliche Güte") oder man erachtete die „Kreditentscheidung der Bank als ausreichendes Gütemaß der Finanzierungsstrategie". Selbst in Unternehmen, die eine vergleichsweise gute betriebswirtschaftliche Infrastruktur aufwiesen, wurden „nur vage Vorgaben" mit Blick auf die Eigenkapitalposition gemacht (SILVANUS 2003).

Diese Aussagen waren für uns Anlass genug, uns im „Jammertal" gründlicher umzuschauen: Creditreform und ikf° haben mehr als 4000 Unternehmer kleiner und mittlerer Betriebe in ganz Deutschland befragt. Der Blick hinter die „Finanzkulissen" offenbart, wie Unternehmer selbst ihre Eigenkapitalsituation bewerten und welche Konsequenzen sie daraus ableiten.

Abbildung 2 beschreibt die Struktur der Stichprobe nach Branchen, Rechtsformen, Unternehmensgrößen, -phasen und -alter (n = 4232).

Lauter Marschgepäck, aber keine Orientierung

Die Selbsteinschätzung der aktuellen Eigenkapitalsituation zeigt ein klares Bild (Abbildung 3 a–c): Nur drei von zehn Unternehmern fühlen sich beim Eigenkapital gut oder sehr gut aufgestellt. Zwei von zehn bewerten ihre Eigenkapitalsituation mit mangelhaft oder ungenügend – überdurchschnittlich häufig sind dies Gründer- und Krisenunternehmen sowie Betriebe mit weniger als zehn Mitarbeitern. Entsprechend niedrig sind die tatsächlichen Eigenkapitalquoten: Im Schnitt haben drei von zehn Unternehmen eine Eigenkapitalquote von unter zehn Prozent und sind damit erfahrungsgemäß unterkapitalisiert. Die Unternehmer selbst sind sich ihrer schlechten Lage durchaus bewusst, jedoch zieht gerade einmal die Hälfte Konsequenzen aus dieser Tatsache: Nur 55 Prozent derjenigen, die sich beim Eigenkapital ausreichend bis ungenügend aufgestellt sehen, planen eine Erhöhung der Eigenkapitalquote. Bei 38 Prozent soll sogar „alles so bleiben wie es ist".

Dabei ist es mit Blick auf die Planung der Eigenkapitalausstattung keinesfalls so, dass die Unternehmer die *Wichtigkeit des Eigenkapitals* für die Entwicklung ihres Unternehmens nicht anerkennen. Im Gegenteil: 78,4 % halten dies für sehr wichtig. Allerdings haben angesichts der Fülle von möglichen Eigenkapitalinstrumenten und -investoren (zu deren Bedeutung siehe Abbildung 4 a–b) fast ebenso viele keine genaue Vorstellung davon, welchen „Gipfel" sie beim Aufbruch aus dem Jammertal

ansteuern sollen. Im Durchschnitt definieren nur 23 % der Unternehmer überhaupt *Ziele für die Eigenkapitalausstattung*. Damit gibt es bei den meisten aber auch keine klare Vorstellung über den einzuschlagenden Weg: Eine Eigenkapitalstrategie ist in gut drei Viertel aller Fälle nicht vorhanden!

Diese fehlende Ziel- respektive Strategieorientierung trifft zusammen mit einer sehr stark innenorientierten Sichtweise und einem damit korrespondierenden *Unabhängigkeitsstreben*: Gerade einmal 18 % geben an, sie hätten eine klare Vorstellung davon, welche Eigenkapitalgeber zu ihnen passten; und nur 15 % der befragten Unternehmer sind überhaupt bereit, neue Eigenkapitalgeber als Gesellschafter aufzunehmen.

Mit Blick auf die zur Verfügung stehenden *zeitlichen Ressourcen für den Finanzbereich* zehrt zudem bei jedem sechsten Unternehmer das operative Tagesgeschäft die Zeit für eine sorgfältige Planung des Eigenkapitals auf (15 %). 6 % der Unternehmer geben an, zugunsten des „Kerngeschäfts" sogar bewusst dem Bereich der Finanzierung „so wenig Zeit wie möglich" zu widmen.

Dabei ist das Bewusstsein für das Thema Eigenkapital und das darauf bezogene Entscheidungs- und *Planungsverhalten* in Abhängigkeit von bestimmten Unternehmensmerkmalen ganz unterschiedlich ausgeprägt. Interessante Befunde liefert hier die von uns favorisierte Betrachtung der Unternehmen in ihren unterschiedlichen *Lebensphasen* (Abbildung 5). Dramatisch: Im Vergleich zum Durchschnitt aller halten sehr viel weniger *Krisenunternehmer* das Eigenkapital für die Entwicklung ihres Unternehmens für sehr wichtig (– 16 %-Punkte im Vergleich zum Durchschnittswert). Sie definieren am seltensten Eigenkapitalziele (– 10 %-Punkte). Andererseits lassen sie sich sehr viel häufiger durch das operative Tagesgeschäft beanspruchen und verwenden deshalb kaum Zeit auf die Eigenkapitalplanung (+ 13 %-Punkte). Sie sind neuen Eigenkapitalgebern gegenüber tendenziell aufgeschlossener (+ 4 %-Punkte); sind für diese allerdings auch eher unattraktiv. Ähnliche Werte messen wir bei den *Gründern*. Wichtigster Unterschied: Bei den Gründern ist die Bereitschaft, sich Eigenkapitalinvestoren zu öffnen, von allen Befragten am stärksten ausgeprägt. *Wachstums- und Reifeunternehmer* dagegen halten das Eigenkapital für besonders wichtig, definieren häufiger Eigenkapitalziele und lassen sich bei der Eigenkapitalplanung seltener durch das operative Tagesgeschäft ablenken. Ihre Bereitschaft, neue Eigenkapitalgeber aufzunehmen, ist allerdings auch ausgesprochen gering.

Innerhalb der jeweiligen Lebensphasen schärft sich das *Bewusstsein für das Thema Eigenkapital* mit einer wachsenden *Unternehmensgröße*. Dies gilt zumindest in Bezug auf drei Items, die das Eigenkapital bezogene Entscheidungs- und Planungsverhalten beschreiben (siehe Abbildung 6). Besonders auffällig: In Unternehmen mit mehr als 100 Mitarbeitern werden immerhin von jedem zweiten Unternehmer Ziele für die Eigenkapitalquote definiert; bei den Kleinunternehmen mit bis zu zehn Mitarbeitern trifft dies nicht einmal auf jedes fünfte zu. Bei der grundsätzlichen Bereitschaft, neue Eigenkapitalgeber aufzunehmen, zeigt sich indes unabhängig von der Unternehmensgröße wenig Neigung, dies zu tun. Selbst von den Unternehmen mit mehr als 100 Beschäftigten äußern nur 12 % diese Bereitschaft.

Mit Kompass besser Kurs halten

Unsere Untersuchung kommt zu dem Ergebnis, dass die Einstellungen zum Thema Eigenkapital signifikante Auswirkungen auf die tatsächliche Eigenkapitalausstattung haben. In Abbildung 7 klar erkennbar, werden

von denjenigen Unternehmen, die über die *höchsten Eigenkapitalquoten* (>30 %) verfügen, auch die Wichtigkeit des Eigenkapitals höher erachtet, mehr Zeit für eine sorgfältige Planung reserviert und häufiger Eigenkapitalziele definiert als bei den vergleichsweise *schlecht kapitalisierten Unternehmen* (Eigenkapitalquoten < 10 %): Die Spannweite für die Variable „Anerkennung der Wichtigkeit des Eigenkapitals für die Unternehmensentwicklung" beträgt 13 %-Punkte über die verschiedenen, von uns gesetzten Intervalle für die Eigenkapitalquote. Beim Anteil der Unternehmer, die Eigenkapitalziele definieren, beträgt sie 11 %-Punkte, beim Wert für „Vorrang des operativen Geschäfts vor sorgfältiger Eigenkapitalplanung" sogar 17 %-Punkte.

Zur Rolle der Sherpas: nicht nur Lastenträger, sondern Bergführer

Angesichts solcher Befunde stellt sich die Frage, wer den Mittelständlern *Hilfe beim Thema Eigenkapital* geben kann. Unserer Befragung zufolge holen sie sich praktischen Rat zum Thema Eigenkapital am häufigsten bei *professionellen Beratern*, also Wirtschaftsprüfern, Steuerberatern, Rechtsanwälten (76%, Abbildung 8). *Banken und Sparkassen* rangieren – mit deutlichem Abstand – an zweiter Stelle (56 %). Überraschend: Erst an fünfter Stelle folgen *Kammern und Verbände* als öffentlich-rechtliche oder private Interessenvertreter der Unternehmen (20 %). Gemessen an den Einstellungen ihrer Klientel zum Thema Eigenkapital lässt die *Effektivität der* bisherigen *Aktivitäten der Berater, Banker, Kammern und Verbände* jedoch deutlich zu wünschen übrig. Alle müssen ihre Angebote zum Thema Eigenkapital überarbeiten. Abbildung 9 illustriert: Ein klarer Zusammenhang zwischen dem Informationsverhalten der Unternehmer und dem *planvollen Umgang mit dem Eigenkapital* ist nicht zu erkennen, am ehesten noch bei denjenigen, die sich anhand von Fachliteratur Finanzierungs-Know-how aneignen. Auch finden wir keine Bestätigung dafür, dass Unternehmen, die professionellen Rat in Sachen Eigenkapital einholen, besser mit *Eigenkapital ausgestattet* sind. Gleiches gilt im Übrigen für diejenigen, die sich anhand anderer Quellen das Thema selbst erarbeiten (Abbildung 10). Insofern ist es mit dem Aufstellen von Wegweisern allein nicht getan. Dieser Befund ist daher gerade für die Finanzdienstleister ein wichtiges Warnsignal; denn – abgesehen von Hinweisen auf die lahmende Konjunktur, deshalb zu niedrigen Erträgen und die als hoch gefühlte Besteuerung – in den Auflagen der Bank sehen die Unternehmer den stärksten *Einflussfaktor auf die Eigenkapitalausstattung* ihrer Firma; die hier schlecht aufgestellten Unternehmer mehr, die besser aufgestellten weniger (Abbildung 11). Angesichts der in der Öffentlichkeit viel diskutierten Neu-Regulierung des Kreditgeschäfts, die Banken und Sparkassen ab 2007 zwingt, künftig auch die Qualität des Umgangs mit der Ressource Eigenkapital ihrer Kunden zu beurteilen, ist nicht verwunderlich, dass sich die Unternehmer mit ihren Problemen zuweilen allein gelassen fühlen und eine größere Hilfestellung der Hausbank bei betrieblichen Fragestellungen wünschen (PAUL / PAUL / STEIN 2003; PAUL / STEIN 2003): Mit der geforderten Neuausrichtung der Risikomessung und Neuorganisation des Kreditrisikomanagements werden Kreditgespräche mit überwiegend feuilletonistischem Charakter durch eine wesentlich stärker standardisierte Kreditbearbeitung und Risikoeinschätzung ersetzt. Damit die neuen Prognosemodelle leistungsfähig sein können, wachsen die Anforderungen an die Transparenz der Unternehmen (Güte, Umfang und Schnelligkeit der Informationsbereitstellung), auf die diese vielfach noch nicht ausreichend vorbereitet sind (PAUL / STEIN 2005, PAUL 2004).

Wie kann also Hilfe bei der Erarbeitung einer Eigenkapital-Konzeption konkret aussehen? Wie können die Kreditinstitute, ebenso wie Wirtschaftsprüfer, Steuerberater, Kammern und Verbände ihre Kunden/Mitglieder sachgerechter beraten? Wie können Mittelständler selbst eine *Eigenkapital-Konzeption* erarbeiten?

Stimmen vom Gipfel

Wie bei den großen, börsennotierten Publikumsgesellschaften, die als Reaktion auf zunehmende Risiken ihrer Geschäftsaktivitäten ihrer Eigenkapitalausstattung in den vergangenen Jahren durch die Institutionalisierung von Investor Relations-Abteilungen mehr Gewicht verliehen haben, kann auch hier das *Finanzmarketing als Leitidee* für die (Beratung bei der) Entwicklung einer Eigenkapital-Konzeption dienen (Abbildung 12; zum hier verfolgten konzeptionellen Ansatz des Marketing siehe BECKER 2002):

Eine aus dem Finanzmarketing (SÜCHTING 1995) abgeleitete Eigenkapital-Konzeption kann aufgefasst werden als ein Handlungsplan, der sich an angestrebten Eigenkapital*zielen* orientiert, auf ihrer Grundlage geeignete *Strategien* wählt und für ihre Umsetzung einen sachgerechten Eigenkapital-*Marketing-Mix* festlegt. All diese Erwägungen müssen vor dem Hintergrund sowohl der internen *Verhältnisse des Unternehmens*, d.h. seiner Fähigkeiten und Begrenzungen, Chancen und Risiken, als auch seiner *Stellung im Markt* (Entwicklung der Branche, Verhalten der Wettbewerber usw.) gesehen werden.

Eigenkapitalziele sind Voraussetzung dafür, überhaupt schlüssig Eigenkapitalstrategien und Eigenkapital-Marketing-Mix ableiten zu können. Sie bestimmen die geplanten, zukünftigen Soll-Zustände, die mit Eigenkapitalstrategien angesteuert und dem Einsatz der Eigenkapital-Marketinginstrumente realisiert werden sollen („Auf welchen Gipfel wollen wir?"). Hier muss z.B. formuliert werden, welche *Höhe* an Eigenkapital für die Durchführung geplanter Investitionsvorhaben *nachhaltig* erforderlich ist und wie dieser Bedarf *dauerhaft* und möglichst *kostengünstig* gedeckt werden kann. Weitere denkbare Eigenkapitalziele betreffen die Aufrechterhaltung der *Unabhängigkeit* eines (z.B. Familien-) Unternehmens oder die bewusste Öffnung des eigenen Unternehmens für die *Beteiligung Dritter*. Eigenkapitalziele müssen darüber hinaus immer auch die zwischen den unterschiedlichen Finanzierungsformen bestehenden Verbundwirkungen berücksichtigen (Ziel einer optimalen *Gesamtfinanzierungspolitik*), weil – wie oben bereits besprochen – Veränderungen der Eigenkapitalposition in Höhe und Struktur auf die Verfügbarkeit und Konditionen der übrigen Finanzierungsformen ausstrahlen (LINK 1991).

Wie die definierten Eigenkapitalziele grundsätzlich zu erreichen sind, wird durch die *Eigenkapitalstrategien* beschrieben („Welchen Weg nehmen wir?"). In der Unternehmensplanung charakterisiert der Strategie-Begriff Verfahrensweisen, mit denen sich ein Unternehmen (bzw. besser: dessen Manager) in einem bestimmten sozio-ökonomischen Umfeld zu behaupten sucht (suchen). Eine Strategie rationalisiert Führungsentscheidungen, ist handlungsan- bzw. richtungsweisend und zumeist auf einen längeren Zeithorizont angelegt. Sie ist ein „(Hilfs-)Mittel […], unternehmerische Entscheidungen bzw. den Mitteleinsatz im Unternehmen zu kanalisieren" (BECKER 2002). Eigenkapitalstrategien legen demzufolge Regeln und Grundsätze für den zielgerichteten Einsatz der Eigenkapital-Marketinginstrumente fest und stecken insoweit den Handlungsrahmen für die „konzeptionelle Führung" (BECKER 2002) in diesem Bereich ab. Ihre Funktion wird in diesem Zusammenhang in der Literatur auch in

Aufbau und Erhaltung von Erfolgspositionen (PÜMPIN 1992) sowie der planvollen Handhabung von unternehmerischen Chancen und Risiken gesehen (TRUX/KIRSCH 1979; KREIKEBAUM 1991; zu Begriff und Typen von Strategien siehe ausführlich MACHARZINA 2003).

Es gilt daher, für die Dimensionen des Eigenkapital-Marketing-Mix – die Finanzmarketing-Literatur unterscheidet hierzu üblicherweise die vier Instrumentenbereiche Produkt-, Preis, Vertriebs- und Kommunikationspolitik – eine Grundsatzausrichtung zu finden. Diese leitet sich konsequenterweise ab aus der Lebensphase, in der sich ein Unternehmen gerade befindet.

Wanderkarte braucht richtigen Maßstab

Wie Abbildung 13 illustriert, bieten sich von unterschiedlichen Startpunkten häufig mehrere Wege an, die Eigenkapitalziele zu erreichen. Wie unsere Ergebnisse bestätigen, ist es für die Strategie- und eine darauf abgestimmte Instrumentenwahl unabdingbar zu wissen, in welchem „Lebensabschnitt" sich das Unternehmen befindet: Wie beim Menschen lassen sich die eingangs schon kurz erwähnten Lebensabschnitte in (Geburt) Gründung, (Erwachsenwerden) Wachstum, (Alter) Reife und (nicht gleich Tod, aber) Krise einteilen. Nicht jedes Unternehmen durchläuft alle diese Phasen. Einige stürzen in eine Krise, bevor sie zur Reife gelangen. Andere schaffen es, mehrere Wachstumsphasen hintereinander zu schalten. In der Tendenz gilt aber: Die Wahl der Technologie bzw. des Geschäftsmodells bestimmt den längerfristigen Entwicklungspfad des Unternehmens, Branchen- und Konjunkturzyklen die jeweiligen Schwankungen um diesen Langfristtrend. Die konkreten Auswirkungen hängen von dem Geschick des Unternehmers ab, von seinem Wissen und Können, diese externen und internen Impulse zu verarbeiten. Daraus ergeben sich in den einzelnen *Lebensabschnitten* dann aber auch *phasenspezifische Eigenkapitalbedarfe*. Gründer haben hier andere Sorgen als Krisenunternehmer, diese wiederum andere als Wachstums- oder Reife-Unternehmer. Grundsätzlich benötigen sie zwar alle in jeder Phase Eigenkapital, aber zum einen unterscheidet sich der Umfang, zum anderen differieren die geeigneten Eigenkapitalgeber und -instrumente in den einzelnen Lebensabschnitten (PAUL/STEIN 2004).

Neben der Phase, in der sich ein Unternehmen gegenwärtig befindet, ist zudem von Bedeutung, in welche Phase es sich entwickeln möchte. Zur Erreichung dieses Ziels kann eine verbesserte Eigenkapitalposition eine wichtige Unterstützung bieten: So gibt es Unternehmen, die einen bestimmten Reifegrad erreicht haben und in ihrer Branche Abschwungtendenzen befürchten. Hier kann Eigenkapital Schwankungen in der Ergebnisentwicklung ausgleichen helfen. Oder es wird angestrebt, durch eine neue Investition (dies kann z.B. die Übernahme eines weiteren Betriebs oder die Eröffnung einer neuen Filiale sein) die Voraussetzung für künftiges Wachstum zu schaffen. Eigenkapital übernimmt hier ebenfalls eine wichtige Finanzierungsaufgabe.

Aus den unterschiedlichen Problemlagen erwächst dann die Notwendigkeit, anstelle einer gleichförmigen Behandlung des Mittelstandes stärker individualisierte Eigenkapital-Konzeptionen zu erarbeiten. Das „Kartenkonzept" lautet: Den Maßstab lieber kleiner wählen; denn sonst werden gerade für kleine und mittlere Unternehmen erfolgreiche Pfade übersehen, die abseits der großen Wanderwege verlaufen.

Abbildung 14 illustriert exemplarisch ein solches Konzept. Der Eigenkapital-Marketing-Mix dient hier als Hilfestellung für die Erörterung von individuellen „Streckenkarten" für Gründer, Wachstums-, Reife- und

Krisenunternehmer. Aus unseren empirischen Untersuchungen zur Mittelstandsfinanzierung zeichnen sich dabei lebensphasenspezifische Problemschwerpunkte ab. Hierzu stichwortartig einige *prominente Beispiele*, die jeweils eine Lebensphase und ein (bzw. mehrere) Element(e) des Marketing-Mix aufgreifen:

- Gründungsphase/Marktanalyse: Ausloten des Netzes möglicher Eigenkapitalgeber auch auf staatlicher Seite (Förderquellen); Lichten des Förderdschungels mit Blick auf grundsätzlich infrage kommende Eigenkapitalinstrumente.
- Wachstumsphase/Kommunikationspolitik: Nicht nur an die Weiterentwicklung der Produktion denken; die betriebliche Infrastruktur muss mitwachsen, insbesondere die Instrumente zur Schaffung von Transparenz im Bereich der strategischen Unternehmensführung (Berichtswesen, Leistungsfähigkeit des Rechnungswesens), denn Eigenkapitalinvestoren fordern eindeutige Informationsgrundlagen mit Blick auf finanzwirtschaftliche Daten und markt-strategische Perspektiven des Unternehmens. Hier kommt es darauf an, Investoren die strategischen Aussichten sowie Denk- und Handlungsweisen der Unternehmensleitung nahe zu bringen. Welche Ziele setzt sich das Unternehmen? Welche Risiken will man eingehen? Wie werden die nachhaltigen Ergebnischancen unter Berücksichtigung bestimmter Umwelteinflüsse eingeschätzt? Inwiefern ist das Unternehmen aufgrund seiner Ressourcenausstattung in der Lage, Wettbewerbsvorteile zu erzielen?
- Wachstumsphase/Vertriebspolitik: Analyse der geeigneten Wege zur Ansprache von Eigenkapitalinvestoren. So ist etwa festzulegen, ob die zur Abstützung einer großen Auslandsinvestition erforderlichen Mittel allein über den Bankenapparat beschafft oder im „Direktvertrieb" abgesetzt werden sollen.
- Reifephase/Produktpolitik: Über verschiedene Optionen der Nachfolge wie z.B. Familie, Management, Mitarbeiter, Finanzinvestoren etc. nachdenken und in die entsprechenden Überlegungen rechtzeitig die gegenwärtigen und möglichen zukünftigen Eigenkapitalgeber einbinden; Entscheidung über die grundsätzliche Konstruktion der Finanzierung treffen (im Prinzip kommt die gesamte Palette der Techniken des Buy out infrage, wobei in dieser Phase bei vergleichsweise gut planbaren Cashflows auch ein „Anzapfen" des Kapitalmarktes in Betracht kommt).
- Krisenphase/Preispolitik: Prüfen, ob Eigenkapitalgeber möglicherweise ihre Renditeansprüche reduzieren, wenn ihnen mehr Mitsprache und Kontrolle eingeräumt wird (Beiratsmandat, ausführlichere Abstimmung der Investitionspolitik usw.).

Eine so getroffene Grundsatzausrichtung des Eigenkapital-Marketing-Mix muss fortlaufend *operationalisiert* werden, um die gesteckten Eigenkapitalziele zu erreichen; auch hierzu Beispiele:

- Im Bereich der Produkt- und Preispolitik geht es beim Produkt um die konkrete Wahl der Finanzierungsform; z.B. eine Genussscheinanleihe als Eigenkapitalsurrogat und deren Ausgestaltung in Bezug auf Emissionsvolumen, Laufzeit, Stückelung etc.; beim zugehörigen Preis um den Ausgabekurs, den Nominalzins und eine mögliche Gewinnbeteiligung. Dabei sind die Ausstattungsmerkmale so zu bestimmen, dass

sie für die potenziellen Investoren attraktiv sind, andererseits aber das Ziel einer kostengünstigen Kapitalbeschaffung und die Leverage-Risiken berücksichtigen.

- Eine hierauf ausgerichtete Marktanalyse prüft dann etwa, welche konkreten rechtlichen und anderen Anforderungen an diese Kapitalform gestellt werden und mit welchen Partnern diese abgearbeitet werden können. Typische Fragestellungen lauten hier: Ist für die Begebung einer Genussscheinanleihe eine Due-Diligence-Prüfung erforderlich? Muss ein Verkaufsprospekt von der Finanzaufsicht genehmigt werden? Wer hat die Expertise, eine Due-Diligence-Prüfung zu begleiten? Wer erstellt einen juristisch einwandfreien Verkaufsprospekt? Über wen wird der Zahlungsverkehr für Stückzinsen und Gewinnausschüttung abgewickelt?
- Hat man sich im Rahmen der strategischen Vertriebspolitik für den Direktvertrieb entschieden, dann bedingt dies zum Beispiel Festlegungen im Hinblick auf die Schulung der eigenen Mitarbeiter (Produktschulung, Unternehmens-Story, Telefontraining). Ist die Entscheidung dagegen grundsätzlich für den Bankenapparat gefallen, erfolgt nun die Auswahl des konkreten Partners. Beides wiederum hat Rückwirkungen auf die Marktanalyse (Wer bietet geeignete Trainings an? Welche Bank hat welche Platzierungskraft?).
- Unter der Kommunikationspolitik ist die Art und Weise zu verstehen, mit der potenzielle Investoren für das Unternehmen begeistert werden sollen. Infrage kommen die bekannten Formen der persönlichen und unpersönlichen Kommunikation; z.B.: Durchführung einer Pressekonferenz, Schalten von Finanzanzeigen oder Werbespots in den Medien, Erstellung von Werbebroschüren etc. Sollen etwa im Direktvertrieb Investoren aus der Region gewonnen werden, die zugleich bevorzugt Kunden des Unternehmens sein sollen, muss die Anzeigen-Kampagne darauf ausgerichtet werden und für Durchsatz in den örtlichen Medien sorgen.

Gerade das letztgenannte Beispiel macht deutlich: Die große Herausforderung mit Blick auf eine schlüssige Eigenkapital-Konzeption besteht in einer *ziel- und strategie-konformen Kombination der Eigenkapital-Marketinginstrumente*.

Wie gesagt, die Pfade sind für jeden Unternehmer anders. Sie sind aber auch bei jedem „Wetter" anders. Sich verändernde Umweltbedingungen führen dazu, dass sich Unternehmer stets neu orientieren müssen. Entscheidungen, die heute richtig sind, können in einigen Jahren zu völlig unzureichenden oder gar unerwünschten Ergebnissen führen. Und nicht nur das Wetter kann umschlagen. Auch ist das Unternehmen (der „Wanderer") nicht immer in Topform.

Tourenplanung lohnt

Dass die Mühe lohnt, die vorgestellten Elemente einer Eigenkapital-Konzeption systematisch zu erarbeiten, darauf deuten die eingangs vorgestellten Befunde zum Zusammenhang von Eigenkapitalausstattung und Unternehmensrendite hin. Unsere eigene Befragung liefert hierfür ebenfalls den Beleg (Abbildung 15): Wir messen einen starken Zusammenhang zwischen finanzbezogenem Entscheidungsverhalten und Geschäftserfolg. So sind unter den Unternehmen, die ihre Geschäftslage gut oder sogar sehr gut beurteilen, überdurchschnittlich viele, die dem Eigenkapital

eine sehr wichtige Rolle für die Unternehmensentwicklung zuerkennen und sich auch die Zeit nehmen, Eigenkapitalziele zu definieren. Ähnliche Ergebnisse stellen sich ein mit Blick auf die Umsatz- und Ertragserwartungen der Unternehmen. Für die Betriebe zahlt sich die Ausarbeitung einer schlüssigen Eigenkapital-Konzeption also aus.

Der Berg ruft

Die Ausführungen machen deutlich: Die Mittelständler müssen endlich die Verbesserung der eigenen Bonität als ihre ureigenste unternehmerische Aufgabe begreifen. Der Weg führt über das Eigenkapital. Das Gipfelkreuz in Gestalt einer verbesserten Eigenkapitalausstattung erreicht nur der, der entlang des vorgestellten Rasters die Verhältnisse in seiner Firma verbessert. Bei Wiederholungen macht sich ein Trainingseffekt bemerkbar, der Anstrengungen nicht vermeidet, aber leichter erträglich macht. Und für all diejenigen, die sich als Förderer, Berater, Vertreter, Unterstützer des Mittelstands verstehen, ergibt sich ebenfalls Veränderungsbedarf. Angesichts der Finanzkrise der öffentlichen Haushalte führt der Ruf nach immer neuen (eben meist) staatlichen Förderprogrammen nicht weiter. Stattdessen ist Hilfe zur Selbsthilfe bei der Erarbeitung einer Eigenkapital-Konzeption durch die Mittelständler notwendig.

Literatur

ALBACH, H./HUNSDIEK, D./KOKALJ, L.: *Finanzierung mit Risikokapital*, Stuttgart 1986.

BDI: *Die Steuerbelastung der Unternehmen in Deutschland: Fakten für die politische Diskussion*, Berlin 2004.

BECKER, J.: *Marketing-Konzeption, Grundlagen des ziel-strategischen und operativen Marketing-managements*, 7. Aufl., München 2002.

BMF: *Die wichtigsten Steuern im internationalen Vergleich*, in: Monatsbericht des BMF, Januar 2005, S. 37–53.

DEUTSCHE BUNDESBANK: *Ertragslage und Finanzierungsverhältnisse der westdeutschen Unternehmen im Jahre 1991*, in: Monatsbericht, 44. Jg., 1992, Nr. 11, S. 15–31.

DEUTSCHE BUNDESBANK: *Jahresabschlüsse mittelständischer Unternehmen unterschiedlicher Rechtsformen im Vergleich*, in: Monatsbericht, 45. Jg., 1993, Nr. 10, S. 33–45.

DÖRING, C.: *Die Eigenkapitallücke*, in: Börsen-Zeitung vom 22.6.2002.

DRUKARCZYK, J.: *Finanzierung*, 9. Aufl., Stuttgart 2003.

FRECH, J.: *Mittelstand arbeitet auf einer viel zu dünnen Kapitaldecke*, in: WAZ vom 9.7.2004.

FRITSCH, U.: *Die Eigenkapitallücke in der Bundesrepublik*, Köln 1981.

GRAHAM, J.R.: *How Big Are the Tax Benefits of Debt?*, in: The Journal of Finance, Vol. LV, No. 5, 2000, S. 1901–1942.

JACOBS, O.H. ET AL.: *Steueroptimale Rechtsformwahl: Personengesellschaften besser als Kapitalgesellschaften*, ZEW Discussion Paper No. 03–30, Mannheim 2003.

JENSEN, M. C.: *Agency Costs Of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers*, in: American Economic Review, Vol. 76, No. 2, 1986, S. 323–329.

KOHL, H.: *Regierungserklärung vom 13. Oktober 1982*, in: stenographischer Bericht der 121. Sitzung, Plenarprotokolle 9/121.

KREIKEBAUM, H.: *Strategische Unternehmensplanung*, 4. Aufl., Stuttgart u.a. 1991.

LICHTBLAU, K./SCHÄFER, H./STOLTE, I.: *Umsatzrenditen, empirische Bestandsaufnahme und ökonometrische Ursachenanalyse für sechs Industrieländer*, IW-Trends, Nr. 2, Köln 2002, S. 37–45.

LINK, R.: *Aktienmarketing in deutschen Publikumsgesellschaften*, Wiesbaden 1991.

MACHARZINA, K.: *Unternehmensführung*, 4. Aufl., Wiesbaden 2003.

MEHNERT, U.: *Bundesrepublik: Steueroase oder Hochsteuerland?*, in: Westfälische Rundschau vom 8. 2. 2005.

O.V.: *Schlesinger kritisiert mangelnde Eigenkapitalbasis der Unternehmen*, in: Bonner General-Anzeiger vom 23./24.10.1982.

OECD: *Revenue Statistics* 1965–2003–2004, Paris 2004.

PAUL, S.: *Basel II im Überblick*, in: Hofmann, G. (Hrsg.): Basel II und MaK: Regulatorische Vorgaben, bankinterne Verfahren, Bewertungen, 2. Aufl., Frankfurt/M. 2004, S. 5–58.

PAUL, M./PAUL, S./STEIN, S.: *Szenen einer Ehe – Mittelstand und Banken in der Beziehungskrise*, Berlin/Bochum/Wien 2003.

PAUL, S./STEIN, S.: *Auf der Bremsspur: Für den Mittelstand und seine Banken zeigt die Qualitätsampel gelb-rot*, in: Finanz-Betrieb, 5. Jg., 2003, Heft 7-8, S. 417–431.

PAUL, S./STEIN, S.: *Bedarfssituationen für Finanzdienstleistungen im Mittelstand*, Bonn 2004.

PAUL, S./STEIN, S.: *Risikomanagement im Kreditgeschäft mit mittelständischen Unternehmen*, Bonn 2005.

PÜMPIN, C.: *Strategische Erfolgspositionen: Methodik der dynamischen strategischen Unternehmensführung*, Bern 1992.

SACHVERSTÄNDIGENRAT (SVR) ZUR BEGUTACHTUNG DER GESAMTWIRTSCHAFTLICHEN ENTWICKLUNG: *Sondergutachten „zur wirtschaftlichen Lage im Oktober 1982"*, Bundestagsdrucksache 9/2027 vom 12.10.1982, Tz. 10, 23, 45, 78.

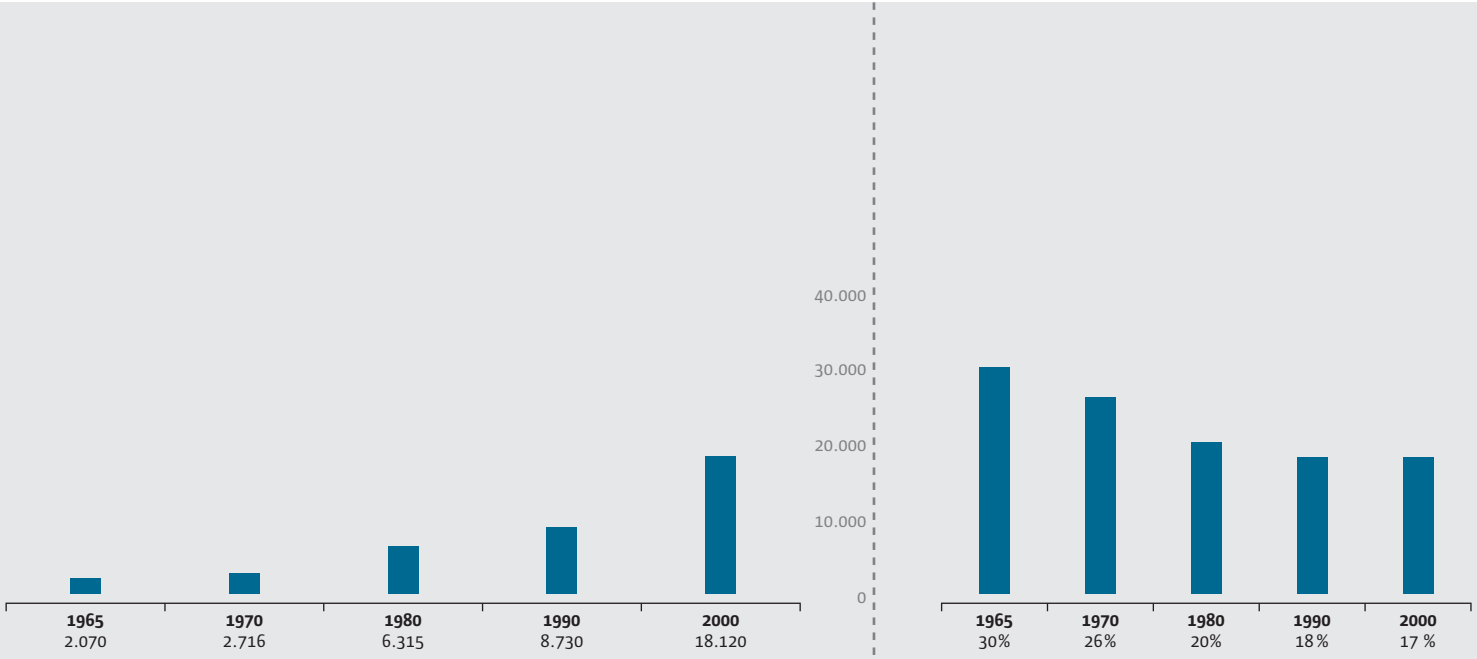
SCHLESINGER, H.: *Reinvestierte Gewinne entlasten?*, in: Börsen-Zeitung vom 7.7.1982

SILVANUS, J.: *Eigenkapitalstrategien kleiner und mittlerer Unternehmen im Lichte von Basel II – theoretische und empirische Befunde*, Diplomarbeit, Ruhr-Universität Bochum 2003, unveröffentlicht.

SÜCHTING, J.: *Finanzmanagement*, Wiesbaden 1976.

SÜCHTING, J.: *Finanzmanagement*, 6. Aufl., Wiesbaden 1995.

TRUX, W./KIRSCH, W.: *Strategisches Management oder die Möglichkeit einer „wissenschaftlichen" Unternehmensführung*, in: Die Betriebswirtschaft, 39. Jg., 1979, Heft 2, S. 215–235.

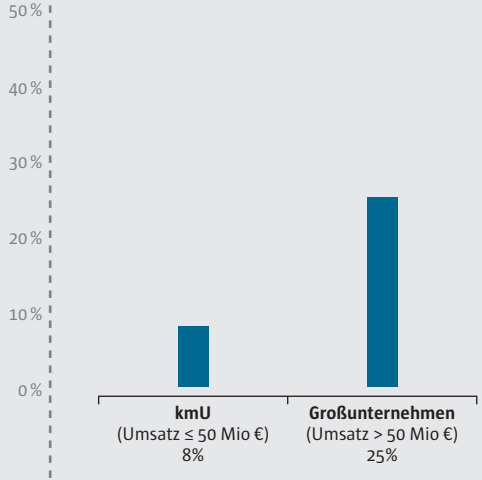


Entwicklung der Unternehmensinsolvenzen in Deutschland [1] (1965–2000)

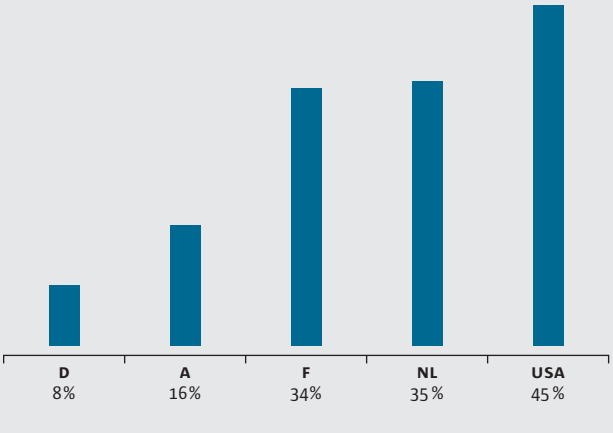
EK-Quoten deutscher Unternehmen
1965–2000 in % der Bilanzsumme [2]

Abb 1: Besteht für die KMU eine Eigenkapitallücke?

EK-Quoten börsen- versus nicht börsennotierter Unternehmen [3]



EK-Quoten der KMU- versus Großunternehmen 2001 [4]



EK-Quoten der KMU im internationalen Vergleich [5]

QUELLEN

1 Statistisches Bundesamt
(Daten für Westdeutschland)
2 Bundesbank, div. Monatsberichte
(nur westdeutsche Unternehmen)
3 DAI Factbook 2004
4 Bundesbank, Monatsbericht Oktober 2003
5 Zusammenstellung Creditreform 2004

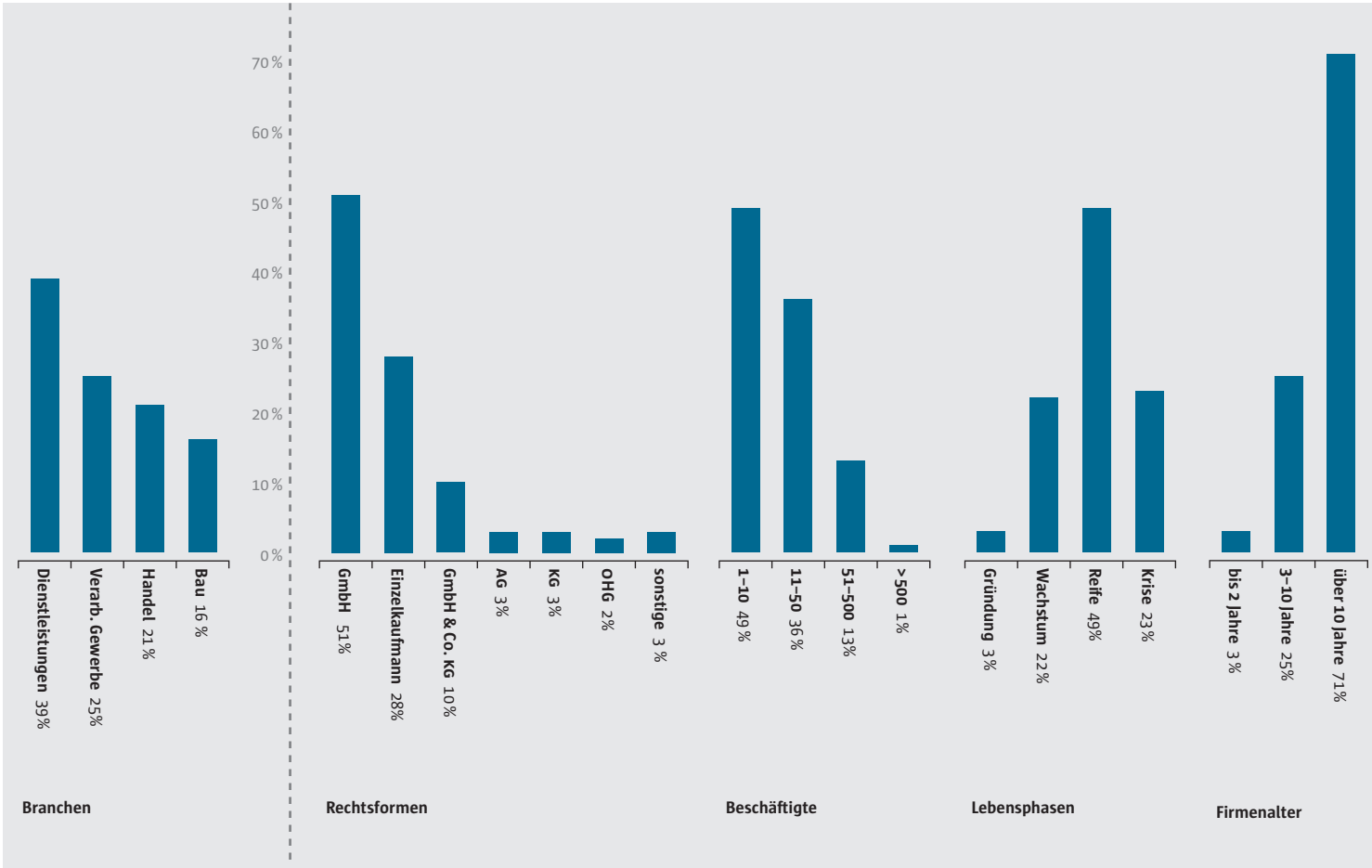
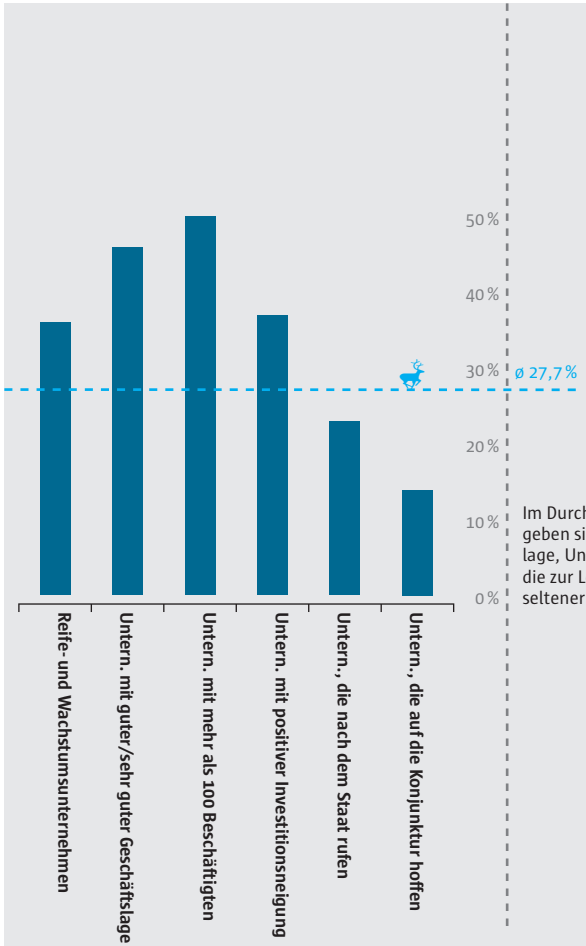


Abb 2: Charakterisierung der Untersuchungsstichprobe (n=4.232)



Im Durchschnitt fühlen sich 3 von 10 Unternehmen beim Eigenkapital gut oder sehr gut aufgestellt. Ein gut oder sehr gut geben sich überdurchschnittlich viele Reife- und Wachstumsunternehmen, Unternehmen mit guter oder sehr guter Geschäftslage, Unternehmen mit mehr als 100 Beschäftigten, Unternehmen mit positiver Investitionsneigung. Unternehmen hingegen, die zur Lösung ihrer Eigenkapitalprobleme nach dem Staat rufen oder (allein) auf die Konjunktur hoffen, sehen sich viel seltener gut oder sehr gut aufgestellt.

Abb 3a: „Wie sehen Sie Ihr Unternehmen beim Eigenkapital aufgestellt?“
Anteile mit Wertung sehr gut/ gut in %

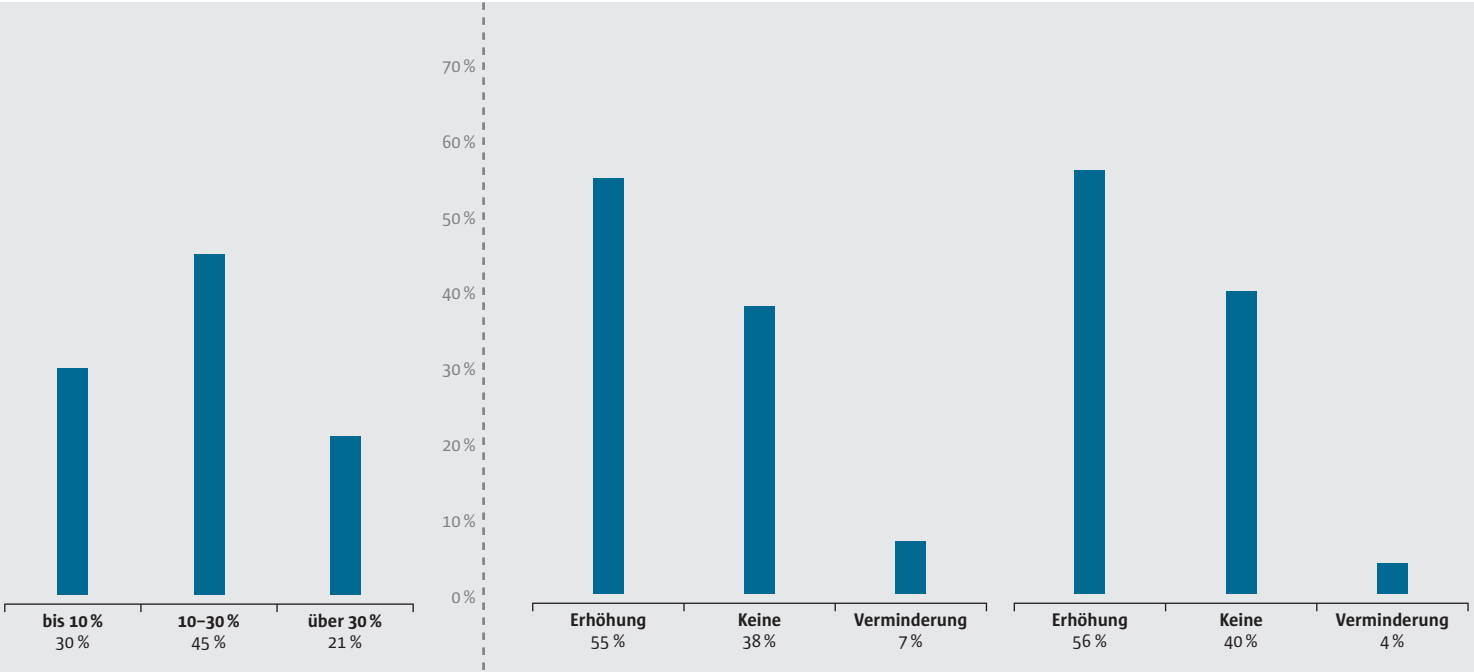


Abb 3b: gemessene Eigenkapitalquote (in % der Bilanzsumme)
Anteile in %

Unternehmen, die sagen:
„Fühle mich beim Eigenkapital ausreichend, mangelhaft oder ungenügend aufgestellt."

Abb 3c: Geplante Veränderung der EK-Quote
Anteile in %

Unternehmen mit einem Anteil des Eigenkapitals an der Bilanzsumme bis 10%.

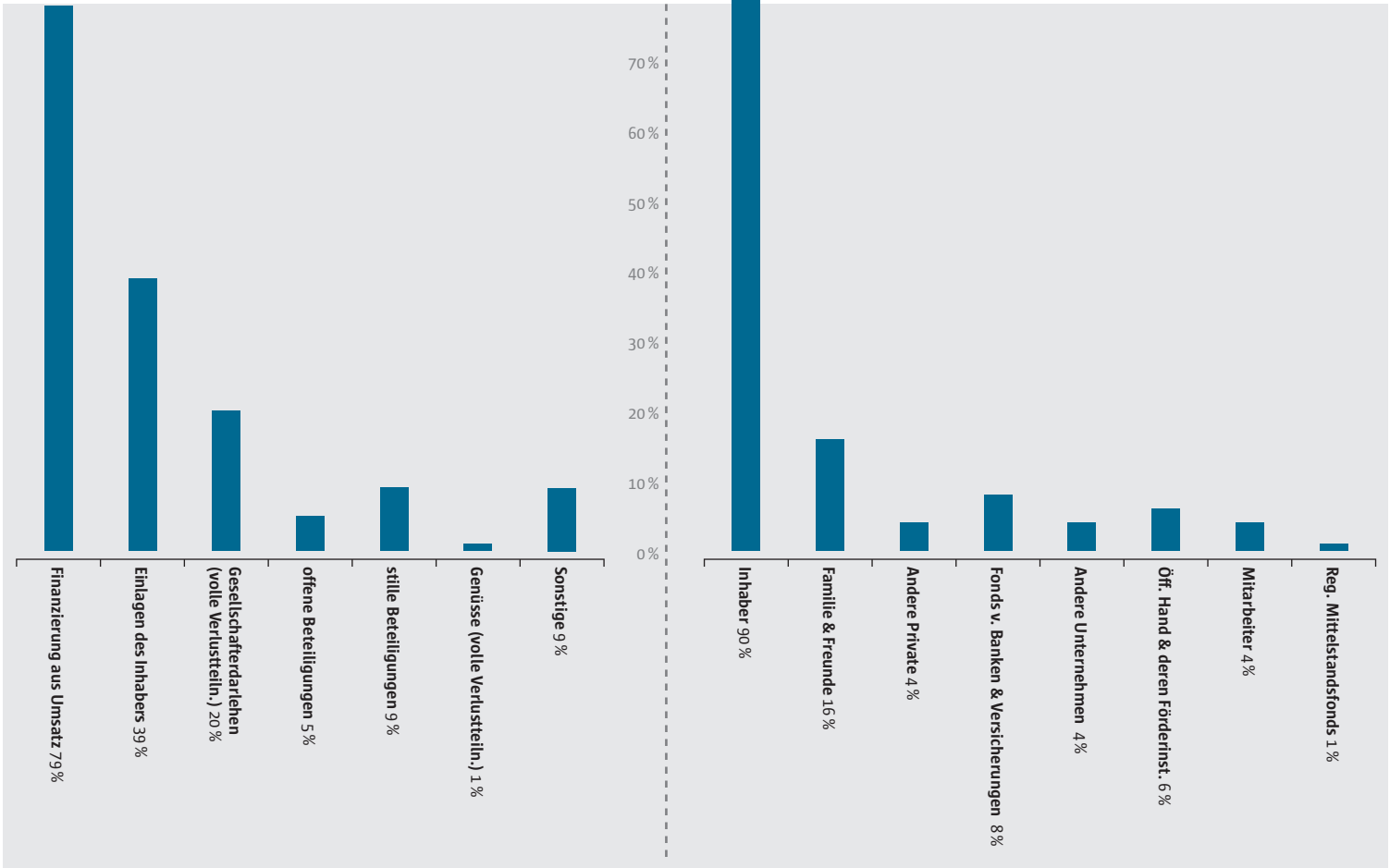


Abb 4a: „Welche Eigenkapital*instrumente* gehören für Sie zu den wichtigsten?“
Nennungen in %

Abb 4b: „Wer sind die wichtigsten Eigenkapital*geber* für Ihr Unternehmen?“
Nennungen in %

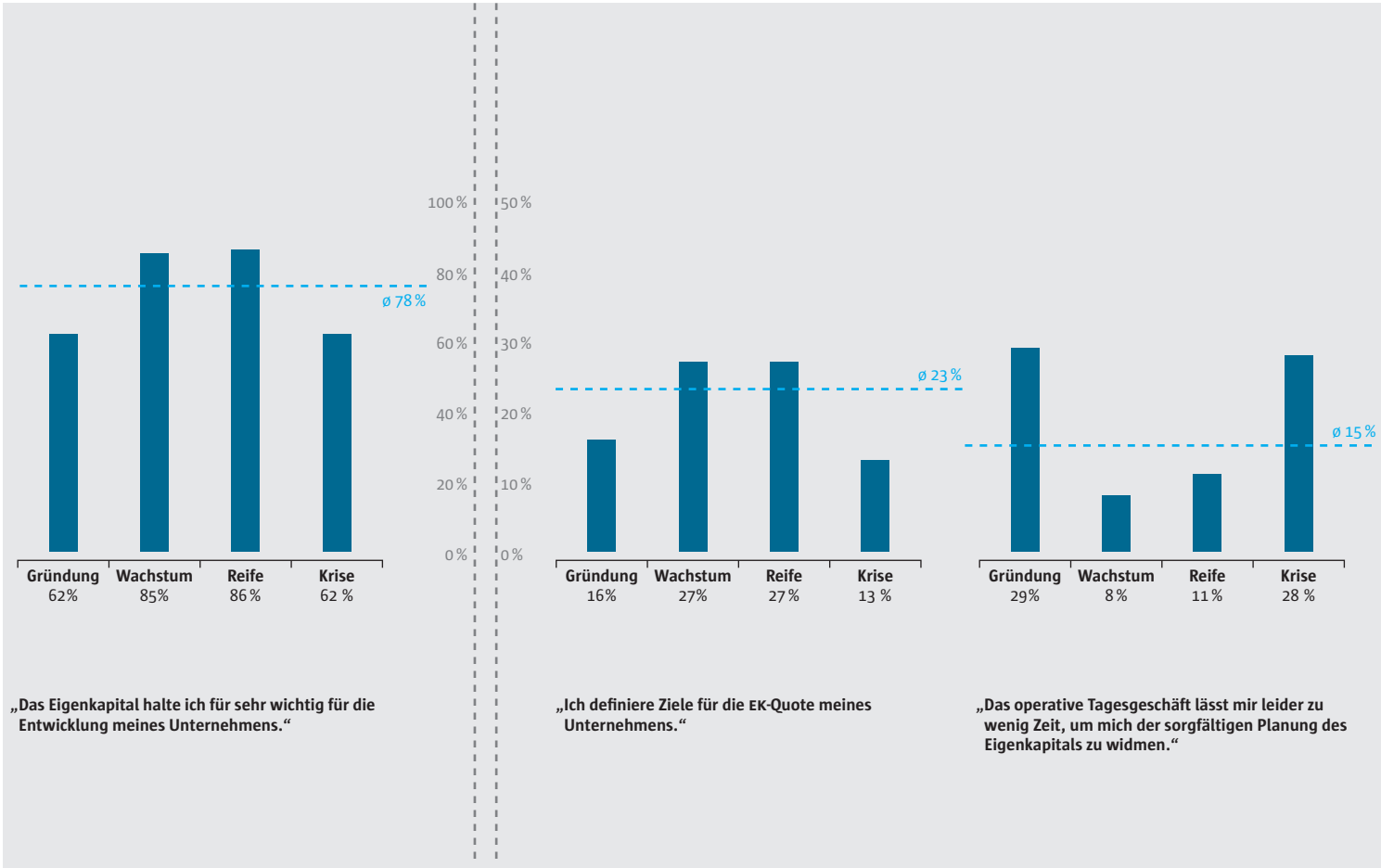


Abb 5: Aufgeschlossenheit für das Thema Eigenkapital nach Unternehmensphase
Nennungen in %

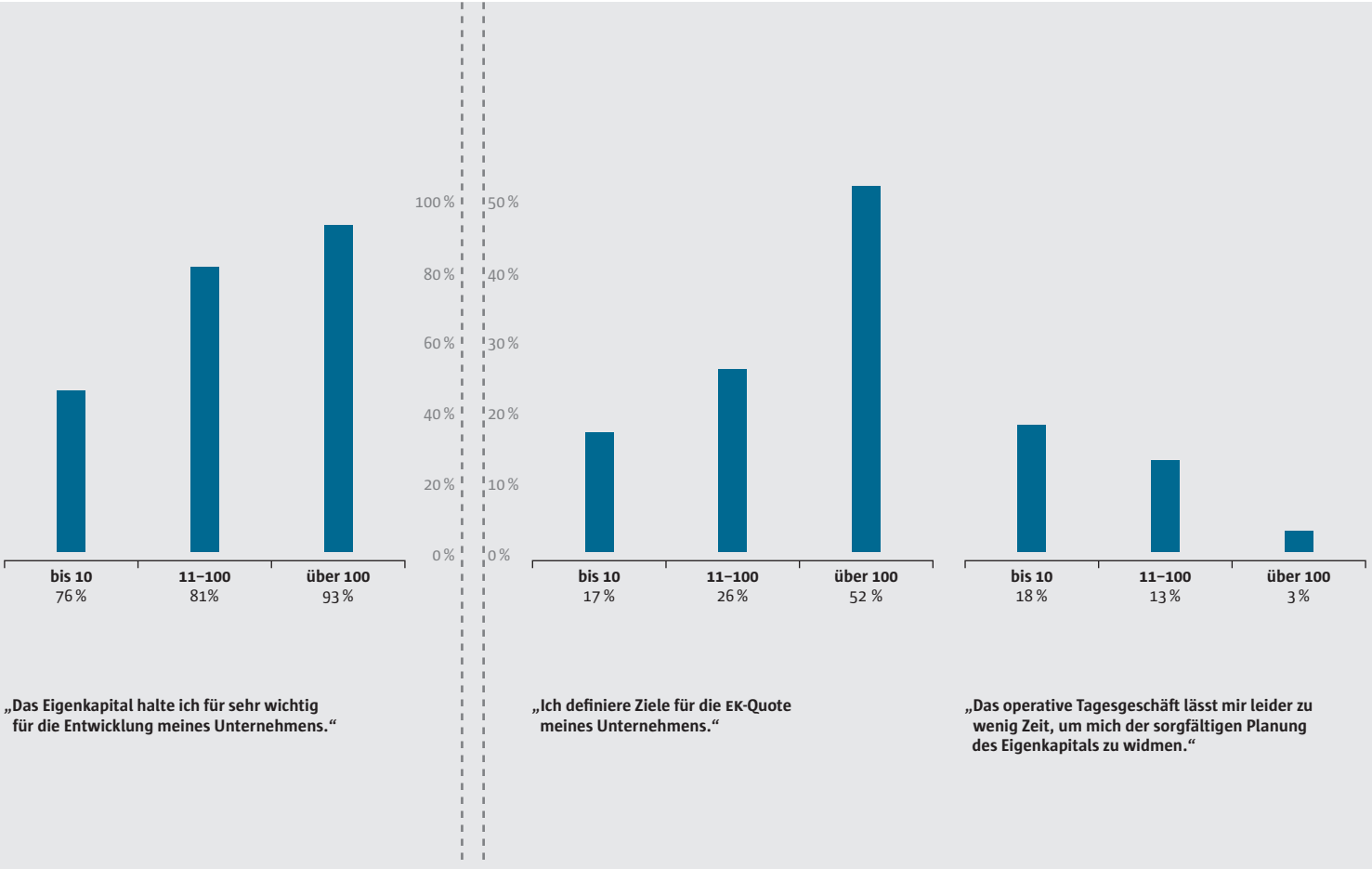


Abb 6: Mit der Unternehmensgröße schärft sich das Bewusstsein für das Thema Eigenkapital
Nennungen in %, Unternehmensgröße nach Mitarbeiterzahl

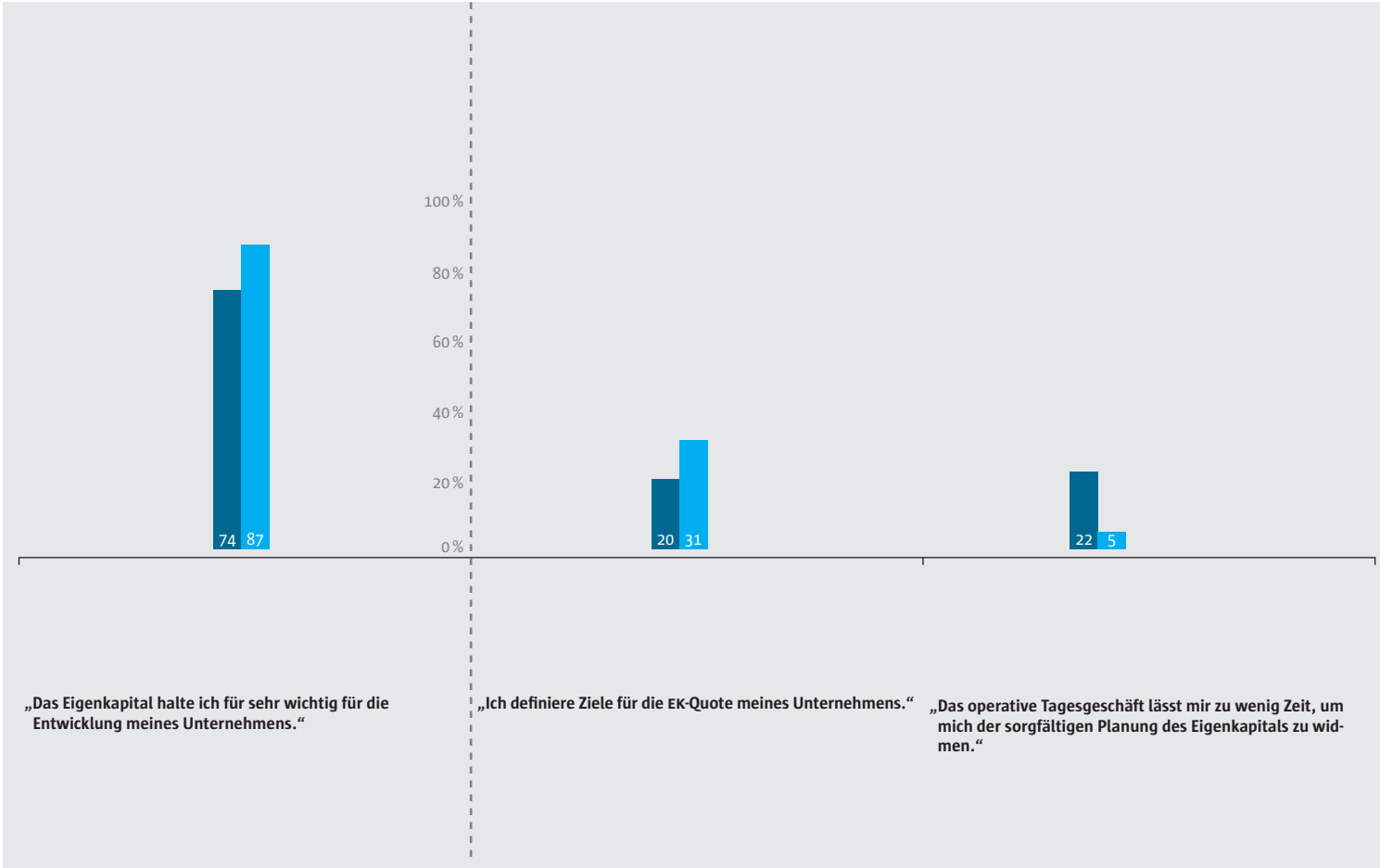


Abb 7: Auswirkungen des auf das Eigenkapital bezogenen Planungs- und Entscheidungsverhaltens auf die EK-Quote
Nennungen in %

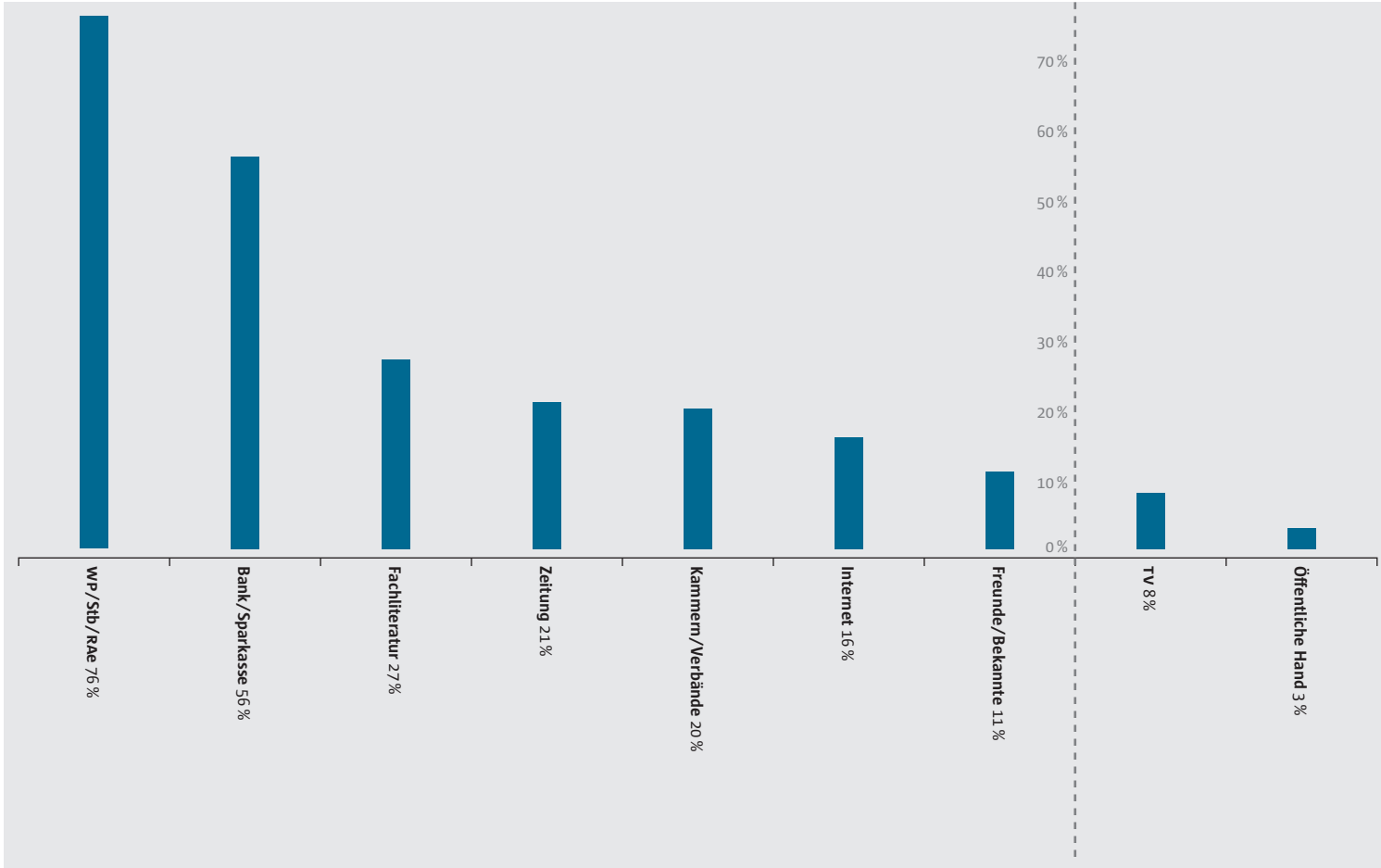


Abb 8: Welche Informationsquelle nutzen Sie, wenn Sie sich mit dem Thema Eigenkapital beschäftigen?
Nennungen in %

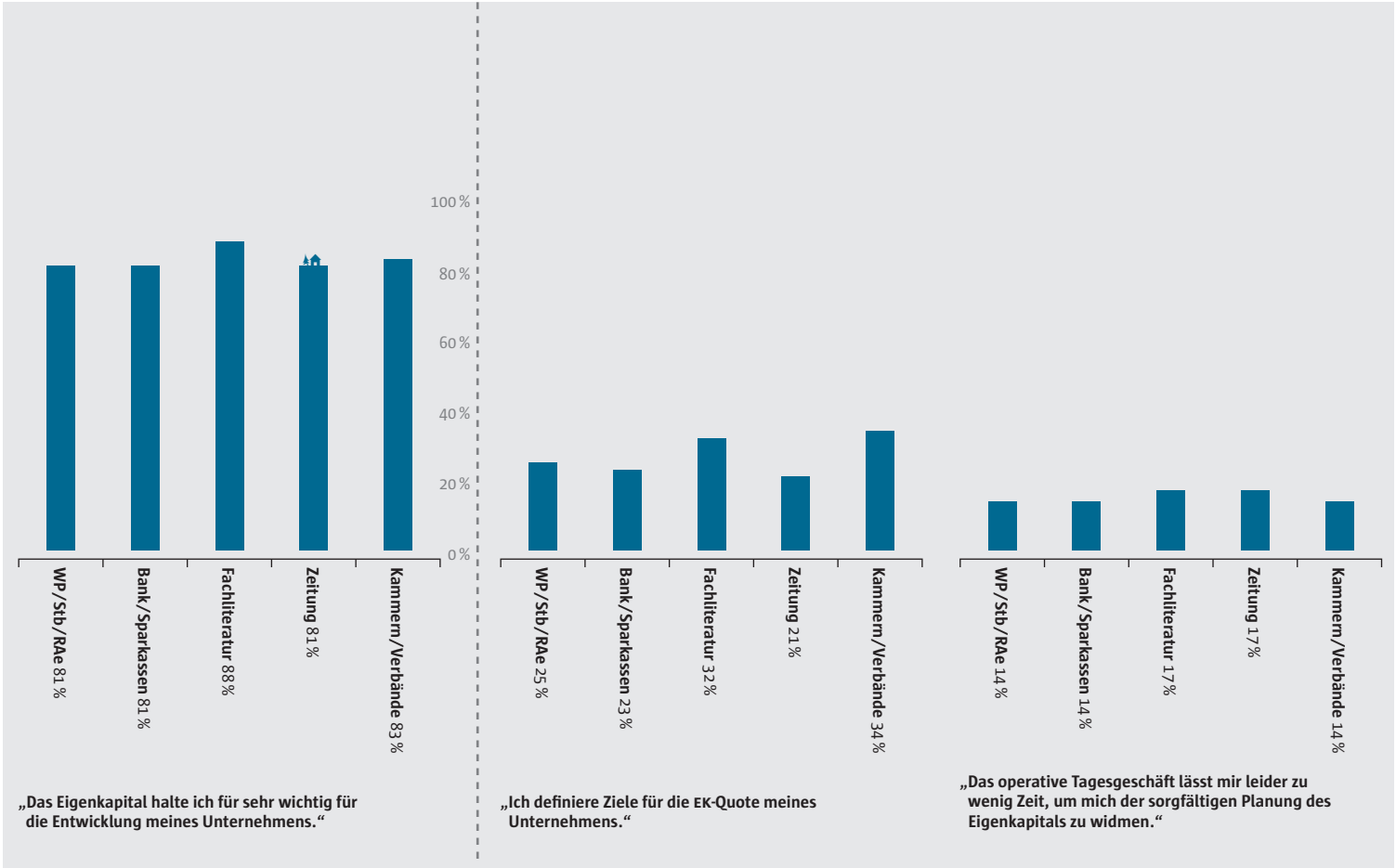


Abb 9: Zusammenhang zwischen dem Informationsverhalten der Unternehmer und dem Umgang mit dem Eigenkapital
Nennungen in %

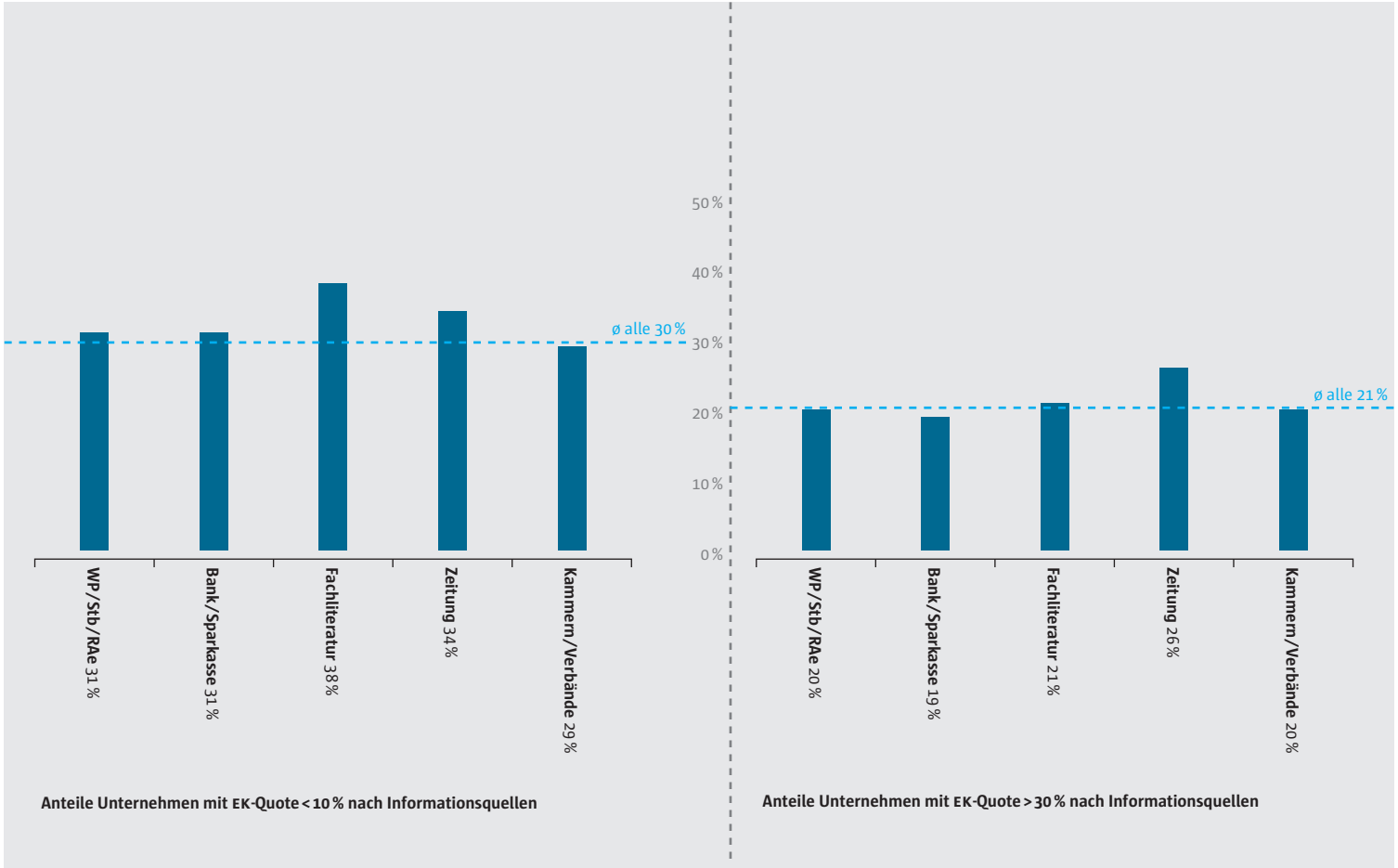
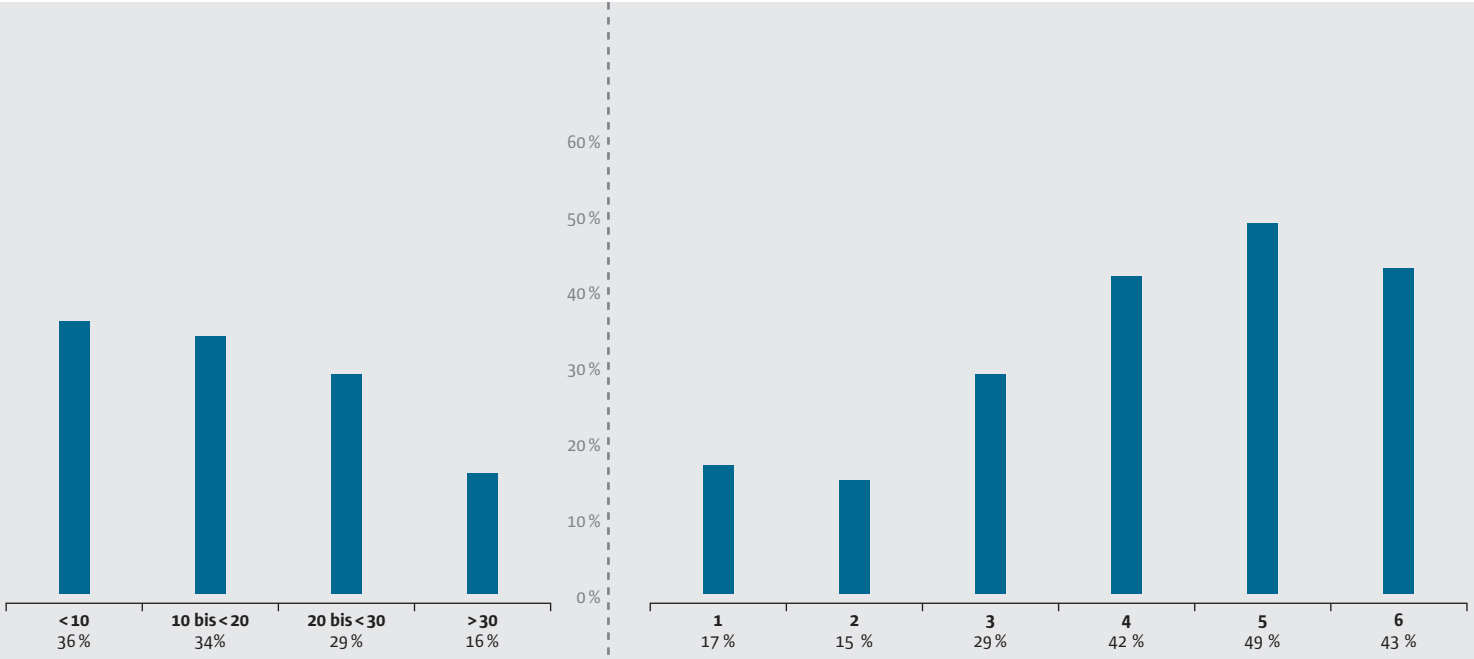


Abb 10: Zusammenhang zwischen dem Informationsverhalten der Unternehmer und der Ausstattung des Unternehmens mit Eigenkapital
Nennungen in %



Nennungen in Abhängigkeit von der gemessenen EK-Quote in %

Nennungen in Abhängigkeit von der Selbsteinschätzung (Noten 1-6) beim Thema Eigenkapital

Abb 11: Auflagen der Bank als wichtiger Einflussfaktor auf die Eigenkapitalausstattung
Nennungen in %

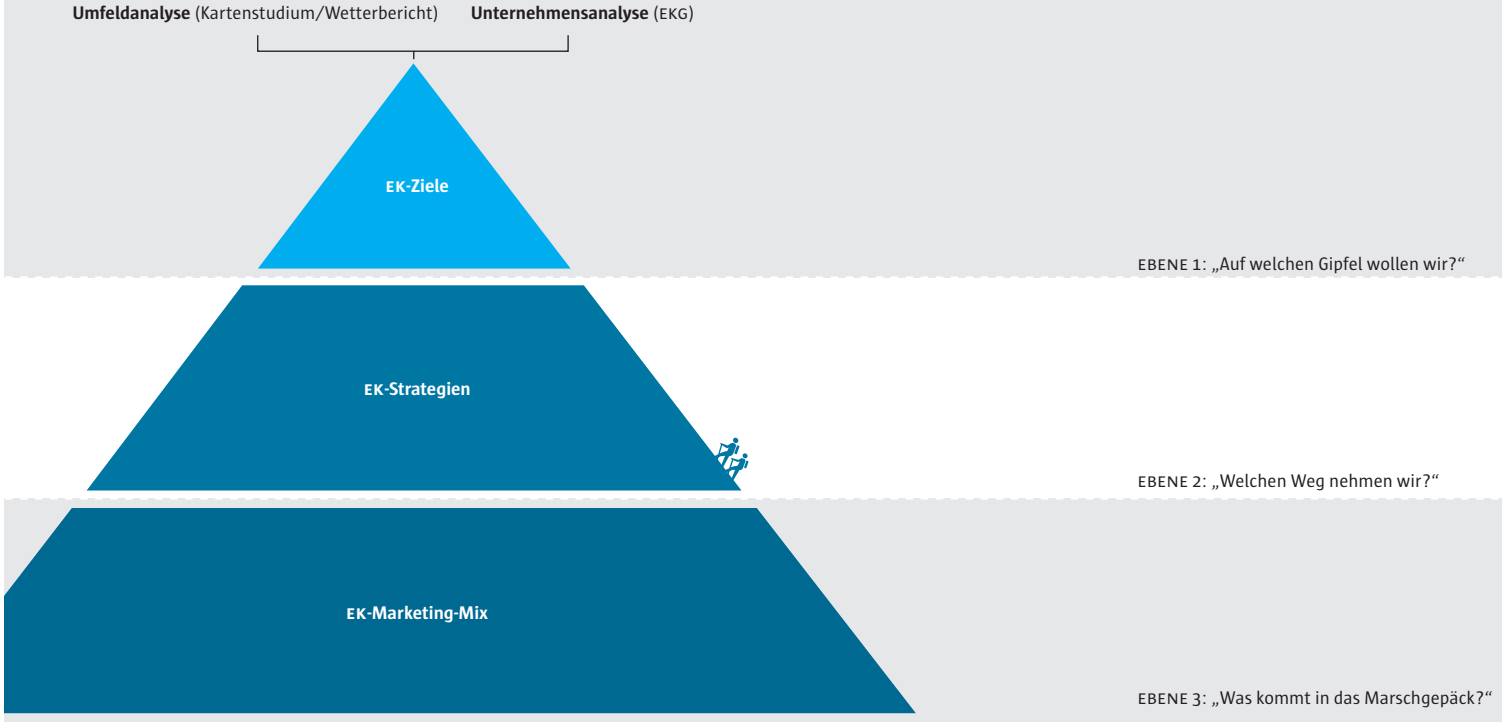
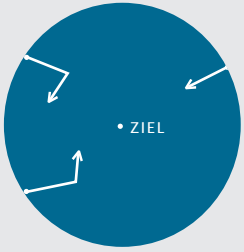
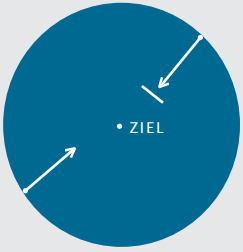


Abb 12: Die Konzeptionsebenen einer Eigenkapitalstrategie

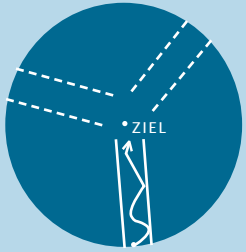
UMWEGE
„Durchwursteln“



DREI AUSGANGSPUNKTE ZUGLEICH
Unkoordinierte Mehrfachwege



ZWEI AUSGANGSPUNKTE NACHEINANDER
Abbruch und Neubeginn



STRATEGIEKANAL
Strategiemuster, die jeweils innerhalb eines bestimmten strategischen Ausschnitts realisierbar sind, um ein vorgegebenes Ziel zu erreichen.

Abb 13: Typische Formen nicht strategie-geleiteter Handlungsanweisungen und Lenkungsleistung von Strategien
Quelle: Becker 2002, S.141 f.

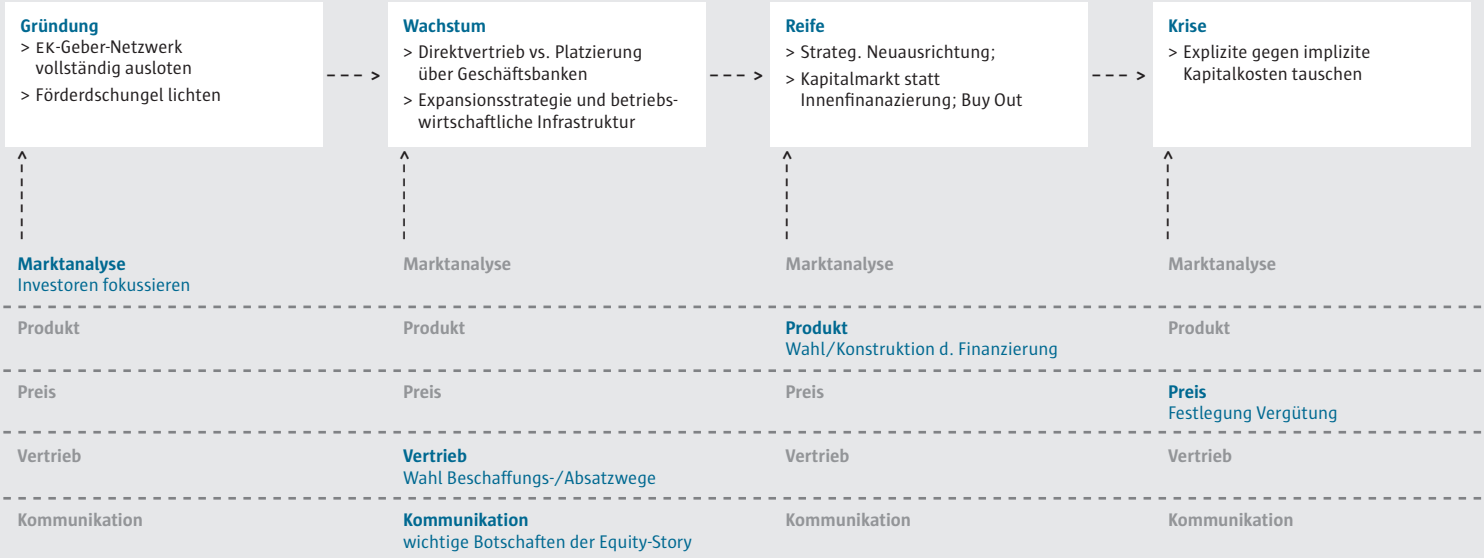


Abb 13: Lebensphasenspezifische Problemschwerpunkte im Eigenkapital-Marketing-Mix (Auswahl)

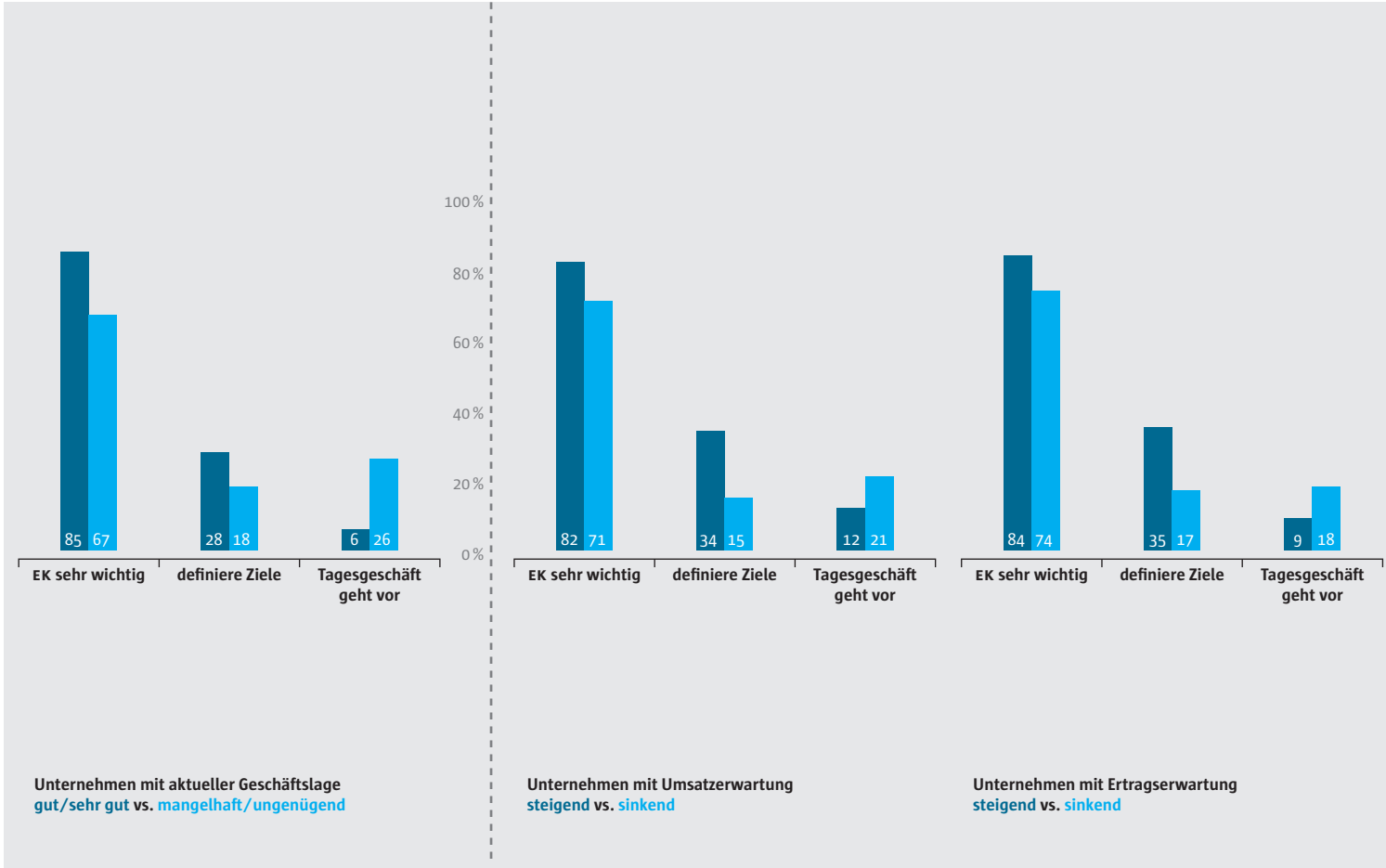
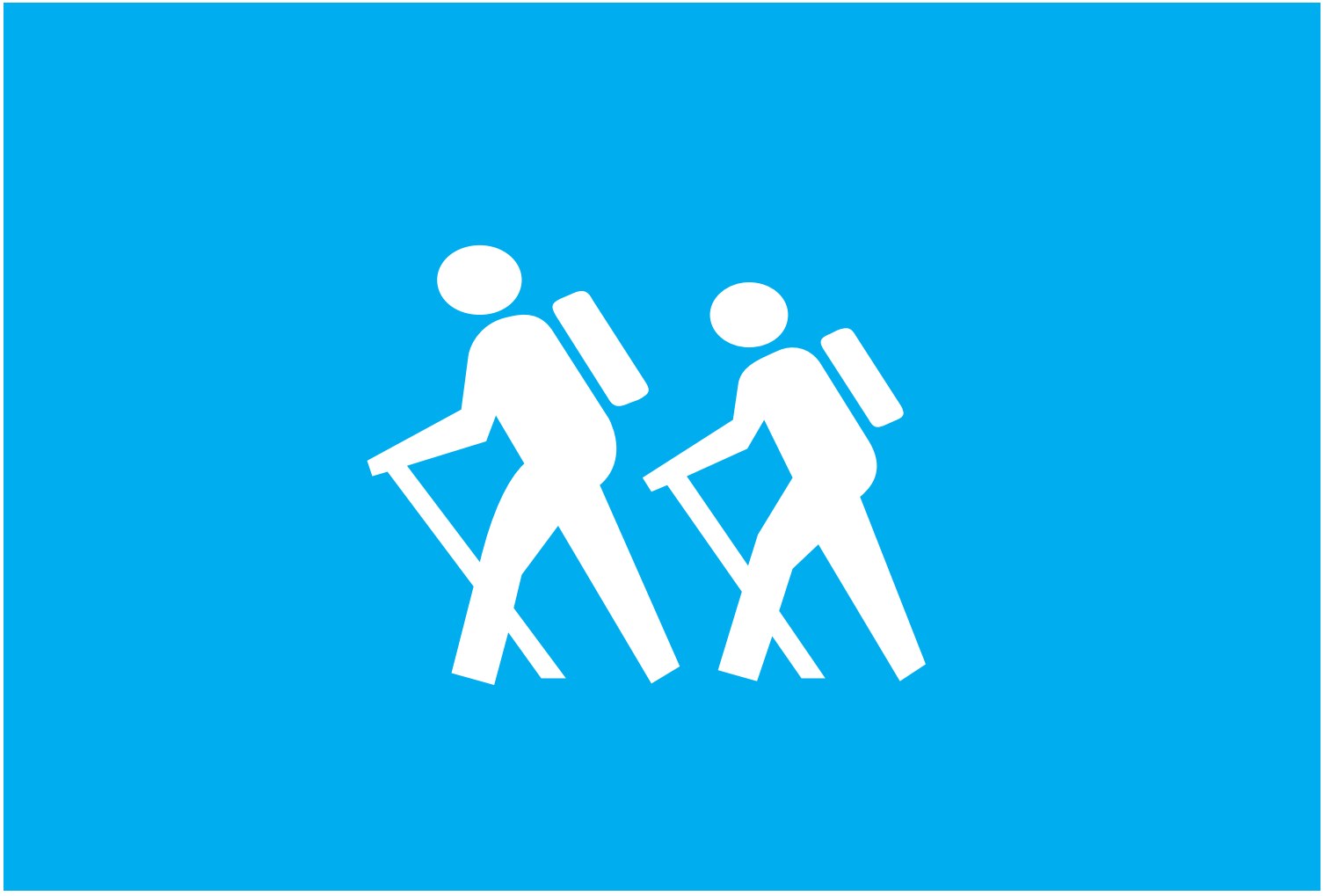


Abb 15: Zum Zusammenhang zwischen Geschäftserfolg und finanzierungsbezogenem Entscheidungsverhalten
Anteile in %



aufbruch

AUFBRUCH AUS DEM JAMMERTAL Schwache Konjunktur und Strukturwandel setzen kleine und mittlere Unternehmen unter Druck. Besserung ist nur in Sicht, wenn die Mittelständler sich aktiver um die Ressource „Eigenkapital“ kümmern.

wissen & handeln 04 März 2005 **Herausgeber** Prof. Dr. Stephan Paul und Dr. Stefan Stein **Gestaltung** nodesign.com **ISSN** 1611-3845

ikf **institut für kredit- und finanzwirtschaft**
Ruhr-Universität Bochum Gebäude GC 4/29 44780 Bochum **t** +49 [0] 234 32 2 33 20 **f** +49 [0] 234 32 1 46 99 **e** ikf@rub.de www.rub.de/ikf