



Markt und Mittelstand, 05.04.2013, Seite 44

---

## Die Quote muss stimmen

Mittelständler haben ihre Eigenkapitalquote zuletzt deutlich gestärkt. Reichen die eigenen Mittel nicht aus, kommen Factoring, Leasing & Co. ins Spiel.

Von Jennifer Gabler und Markus Dentz

WENN DAS EIGENKAPITAL knapp wird, kann es schnell haarig werden. Das bekam jüngst Neumayer Tekfor zu spüren. Der Schwarzwälder Autozulieferer musste wegen fehlender Eigenmittel im vergangenen September unter den sogenannten Schutzschirm flüchten - eine neue Möglichkeit bei drohender Zahlungsunfähigkeit. Das Ende vom Lied: Das Traditionsunternehmen, das seit Jahren in der Hand eines Private-Equity-Investors war, wurde jetzt an die indische Amtek-Gruppe verkauft. Ein Beispiel von vielen. Auch das deutsch-schweizerische Stahlunternehmen Schmolz + Bickenbach kämpft um eine Refinanzierung. Der Engpass: Eigenkapital. "Investoren sollen die Lücke füllen, weil die Eigentümerfamilien nicht mehr nachschießen können", meint ein Branchenbeobachter. Nach harten Verhandlungen geben die Banken dem angeschlagenen Unternehmen jetzt Zeit, um beim Eigenkapital nachzulegen.

Unternehmen denken um // Während viele Mittelständler in der Vergangenheit ihre Bilanzen mit billigem und kurzfristigem Fremdkapital aufblähten, hat spätestens die Finanzkrise zu einem Umdenken geführt. Inzwischen hat sich vielerorts die Einsicht durchgesetzt, dass Eigenkapital überlebenswichtig ist. Lag die Eigenkapitalquote (der Anteil des wirtschaftlichen Eigenkapitals an der Bilanzsumme) 2010 noch durchschnittlich bei 29 Prozent, beträgt sie bei industriellen Familienunternehmen heute sogar 38 Prozent - die höchste Quote innerhalb der gesamten deutschen Wirtschaft. Hier wuchs sie von 2008 bis 2011 um 3 Prozentpunkte, fand der Bundesverband der Deutschen Industrie (BDI) in einer gemeinsamen Studie mit der Deutschen Bank heraus. Die langfristige Erhöhung des Eigenkapitals zieht sich quer durch alle Wirtschaftszweige. Unternehmen in der Industrie, dem Handel oder im Dienstleistungssektor stocken ihr Eigenkapital auf.

Finanzielle Stabilität // "Eigenkapital bildet für uns eine solide Grundlage, um flexibel zu sein", betont etwa Thomas Wagner, Geschäftsführer des IT-Dienstleisters Media Secure aus Frankfurt am Main. Der auf Systemintegration spezialisierte Mittelständler will deshalb eine Eigenkapitalquote von mindestens 15 Prozent halten, um Sicherheit im saisonal leicht schwankenden Geschäft zu haben. "Darüber hinaus finanzieren wir einen Großteil der Investitionen fremd", ergänzt Wagner, der in der Projektvorfinanzierung gut eine Viertel Million Euro für den Materialeinkauf von Kabeln ausgibt. Media Secure stabilisiert die Finanzierung "über mehrere Säulen", baut also nicht nur auf eigene Mittel.

Mit seiner Quote liegt der Mittelständler zwar auf den ersten Blick unter dem Schnitt der Wirtschaft. Bei kleineren Unternehmen sind Quoten in besagter Größenordnung aber die Regel, denn hier haften Einzelunternehmer gewöhnlich mit ihrem Privatvermögen. Deshalb greifen sie auf Fremdfinanzierung zurück, so dass die Eigenkapitalquote im Schnitt auf 12,1 Prozent sinkt. Die Finanzgruppe Deutscher Sparkassen- und Giroverband hebt deswegen in der "Diagnose Mittelstand 2012" hervor, dass die durchschnittlichen Eigenkapitalquoten eigentlich noch höher seien, weil Kleinunternehmen, die niedrigere Quoten haben, die Bilanz "verwässern".

Konjunktur spielt in die Hände // Bei der Stärkung des Eigenkapitals spielt vielen Unternehmen derzeit die recht robuste deutsche Wirtschaft in die Hände. "Auch 2012 hat sich der Cashflow wegen der hohen Erträge weiter positiv entwickelt, so dass der Selbstfinanzierungsspielraum groß ist", betont Günter Kann aus dem Bereich Volkswirtschaft und Research bei der IKB Deutsche Industriebank in Düsseldorf. Denn die

Ertragslage bildet eine solide Grundlage für Kapitalerhöhungen. Gleichzeitig sank in den vergangenen zwei Jahren der Kreditbedarf, sagt Kann. Nicht etwa weil ein restriktives Kreditumfeld oder mangelndes Angebot herrschte, sondern weil der Finanzierungsbedarf zurückging und der Trend zugleich "in Richtung Eigenkapital aufbauen und alternative Finanzierung geht", so der Banker. Die schwierige Frage lautet: Wie kann man die Eigenkapitalquote erhöhen, wenn die Ertragslage keine Steigerung aus eigenen Mittel zulässt? Traditionell scheuen Unternehmer die Injektion von "fremdem" Eigenkapital durch Finanzinvestoren: Die direkte Kapitalzufuhr ist zwar prinzipiell gut, damit verbunden müssen sie aber auch ihre unternehmerische Freiheit-(teilweise) aufgeben und sich leidigen Diskussionen über den Unternehmenswert stellen.

Factoring und Leasing sind einige von zahlreichen Methoden, die Eigenkapitalquote zu erhöhen, doch hat jede ihre Vor- und Nachteile (siehe Kasten links). "Es ist wichtig, Gewinne einzubehalten, um ein solides Fundament zu schaffen, aber auch Teilhaber aufzunehmen, um Projekte entsprechend abwickeln und stabil finanzieren zu können", betont Unternehmer Wagner, der seine Autoflotte geleast hat. "Das ermöglicht bei auftretenden Krisen Flexibilität." Auch die Aktivierung stiller Reserven, die durch den Verkauf materieller Vermögensgegenstände aufgelöst werden, kann die Bilanz stärken: Der Verkauf ("True Sale") Cashflow-generierender Assets wie Immobilienbestände oder Produktionsanlagen ("Sale and Leaseback") entlastet die Bilanz, und das Heben stiller Reserven stärkt das Eigenkapital.

Bodybuilding für das Eigenkapital // Frei werdendes Kapital steigert außerdem die Liquidität und schafft neue Spielräume, die entweder opportunistisch-kurzfristig oder langfristig-strategisch genutzt werden können. Durch Einbindung von Mezzanine-Kapital kann sich die Eigenkapitalquote weiter erhöhen. "Die jährlichen Kosten für Mezzanine liegen bei 8 bis 15 Prozent, die Zinskosten für den True Sale betragen 3,5 bis 6 Prozent", sagt Kai Hartmann, Head of Corporate Finance beim Finanzierungsberater Youmex. Im Einzelfall müssen Mittelständler genau überlegen, was der beste Weg zur Stärkung des Eigenkapitals ist. Ein gesunder Mix aus verschiedenen der genannten Instrumente empfiehlt sich, am Ende könnten sie eine Art Bodybuilding für das Eigenkapital sein. <<

[redaktion@marktundmittelstand.de](mailto:redaktion@marktundmittelstand.de)

#### Kasten:

##### Maßnahme und Wirkung

Erhöhung der Eigenkapitalquote: Was hilft wirklich?

> Gewinne einzubehalten ermöglicht, die Eigenkapitalquote nachhaltig zu erhöhen, ohne Unabhängigkeit zu verlieren. Das setzt aber das Einverständnis der Eigentümer und natürlich eine stabile Gewinnsituation voraus.

MuM-Urteil: hohe Wirkung, abhängig von Gewinnen und Eigentümern

> Factoring kann die Eigenkapitalquote erhöhen, sofern damit Kredite gleichzeitig heruntergefahren werden. Die Factoringgebühr belastet aber den Cashflow und wirkt sich damit tendenziell negativ auf das Rating aus.

MuM-Urteil: mittlere Wirkung, Anbieter zu Preiszugeständnissen bereit

> Leasinginvestitionen von Anlagegütern bleiben tendenziell "off-balance" und schonen damit die Eigenkapitalquote. Wie beim Factoring belastet die Leasinggebühr jedoch den Cashflow, was manche Banken dann im Rating negativ ankreiden.

MuM-Urteil: mittlere Wirkung, Bilanzwirkung wird diskutiert

> Ein Sale and Leaseback spült durch den Verkauf von Immobilien an spezialisierte Finanzdienstleister Geld in die Kasse und stärkt das Eigenkapital. Allerdings können hohe Mieten mittelfristig die Bilanz belasten.  
Negativbeispiel: Der Verkauf der Karstadt-Immobilien führte anschließend zu enorm hohen Mieten.

MuM-Urteil: hohe Wirkung, Effekt aber nicht (immer) nachhaltig

> Mezzanine-Kapital aufzunehmen kann die Eigenkapitalquote stärken, da es zum Teil als Eigenkapital angerechnet wird. Das Nachrangkapital ist aber nur in ausgewählten Fällen sinnvoll, weil sich die laufenden und thesaurierenden Zinsen zusammengerechnet klar im zweistelligen Bereich bewegen. Zwischen 2004 und 2007 gab es für den Mittelstand extrem attraktive Programme zu einem einstelligen Zinssatz - diese paradiesischen Zeiten sind vorbei.

MuM-Urteil: mittlere Wirkung, selektiv einsetzbar

> Teilhaberaufzunehmen stärkt das Eigenkapital direkt. Weil Mittelständler aber gern "Herr im eigenen Haus" bleiben möchten, scheidet eine Mehrheitsübernahme meistens aus. Auf die für Unternehmen attraktiven Minderheitsbeteiligungen lassen sich wiederum nur wenige Beteiligungsgesellschaften ein.

MuM-Urteil: hohe Wirkung, attraktiv bei Nachfolgelösungen