

Ertragslage und Finanzierungsverhältnisse deutscher Unternehmen im Jahr 2012

Die gewerblichen Unternehmen haben im Jahr 2012 im Zuge der vorübergehenden Konjunkturabkühlung die Umsätze zwar nur wenig steigern können. Die Rentabilität blieb jedoch auf einem guten Niveau. Dies lag zum einen daran, dass die Materialkosten weit weniger stark stiegen als in den beiden Jahren davor. Zum anderen hat die Anpassungsflexibilität beim Personaleinsatz dabei geholfen, Kostensteigerungen trotz weiter erhöhter Belegschaften und spürbarer Verdienstzuwächse zu begrenzen. Von der Nachfrageschwäche waren insbesondere einige Industriezweige wie die Metallerzeugung, die Chemie- und die Elektroindustrie sowie der Maschinenbau betroffen, während die Automobilbranche und der sonstige Fahrzeugbau weiterhin sehr gut abschnitten. Den Baufirmen verhalf die ausgezeichnete Branchenkonjunktur zu einem neuen Rekordwert bei der Umsatzrendite. Die Energieunternehmen konnten sich vom Gewinneinbruch im Jahr 2011 deutlich erholen. Auf den Dienstleistungsbereich wirkte sich die langsamere Gangart der Industriekonjunktur nur wenig aus. Für ungünstigere Ergebnisse sorgten – wie im Handel und Transportgewerbe – primär kostenseitige Belastungen.

Dass der Warenabsatz gegen Ende des letzten Jahres teilweise ins Stocken geriet, führte in den meisten Industriebranchen zu einem Aufbau der Fertigwarenläger. Von den anhaltend günstigen Nachfragebedingungen in weiten Teilen der Automobilindustrie zeugt hingegen, dass dort die Vorproduktbestände auf hohem Niveau geblieben sind. Bei starker Auslastung der Produktionskapazitäten gab es bei den Fahrzeugherstellern auch weiterhin großen Bedarf, in neue Anlagen zu investieren. Andere Industriezweige übten sich aufgrund der ungünstigen Auftragslage zwar in Zurückhaltung. Dafür gab es aber erhebliche Kapazitätserweiterungen im Baugewerbe und in der Energiewirtschaft. Außerdem setzte sich in den Dienstleistungsbranchen der stetige Akkumulationsprozess fort. Die Ergebnisse der Unternehmensabschlussstatistik stehen damit in einem gewissen Kontrast zu dem von den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen nach derzeitigem Rechenstand gezeichneten Bild einer ausgeprägten Investitionsschwäche der gewerblichen Wirtschaft im Jahr 2012.

Die Unternehmen haben im In- und Ausland weiter Beteiligungen erworben. Die Firmenverflechtungen haben auch dadurch zugenommen, dass verstärkt Kredite innerhalb von Unternehmensverbänden vergeben wurden. Obwohl die Außenfinanzierung 2012 bei im Vergleich zu den Vorjahren geringerem Mittelbedarf an Gewicht gewann, spielten Bankkredite trotz sehr günstiger Finanzierungsbedingungen keine vorrangige Rolle. Die Eigenmittel der Unternehmen sind im gleichen Ausmaß wie die Bilanzsumme gestiegen. Der über Jahre zu beobachtende Prozess der Eigenkapitalstärkung hat sich mit Blick auf den nichtfinanziellen Unternehmenssektor als Ganzes nicht fortgesetzt. Firmen mit Nachholbedarf dürften aber weiterhin bestrebt sein, ihren Rückstand in der Eigenkapitalausstattung zu verringern.

■ Grundtendenzen

Rentabilität der Unternehmen trotz Konjunkturabkühlung stabil geblieben

Die vorübergehende konjunkturelle Abkühlung, welche die deutsche Wirtschaft im Verlauf des Jahres 2012 erfasste, hat sich in den Geschäftsabschlüssen der nichtfinanziellen Unternehmen zwar bemerkbar gemacht, die Rentabilität insgesamt aber nicht beeinträchtigt.¹⁾ So schwächte sich das Umsatzwachstum, das 2011 noch fast an das kräftige Expansionstempo zu Beginn der Erholung von der schweren Rezession im Winterhalbjahr 2008/2009 herangereicht hatte, im Berichtszeitraum erheblich ab. Gleichzeitig gelang es den Firmen aber, den Kostenzuwachs in ähnlichem Umfang zu begrenzen. Das Jahresergebnis (vor Steuern) ist 2012 beinahe so kräftig gestiegen wie im Jahr davor. Die Brutto-Umsatzrendite erreichte im Durchschnitt aller in der Unternehmensabschlussstatistik der Deutschen Bundesbank vertretenen Firmen wie in den beiden Jahren zuvor rund 4½%. Dass im schwierigeren zyklischen Umfeld des Vorjahres die Rentabilität keinen Schaden nahm, zeugt alles in allem von einer großen Anpassungsflexibilität in den hiesigen Betrieben. Erleichternd kam allerdings hinzu, dass sich die Einkaufspreise von Vorleistungen nur wenig erhöht haben und die von tariflicher Seite induzierten Personalkostensteigerungen weiter im Rahmen geblieben sind.

Renditeplus in der Fahrzeugindustrie, bei Bauunternehmen und den Unternehmensdienstleistern

Von der Abschwächung des Umsatzwachstums waren alle großen Wirtschaftszweige betroffen, wobei die Abstufung in der Industrie besonders kräftig ausfiel. Vergleichsweise gut behaupteten sich die Automobilbranche und der sonstige Fahrzeugbau, während wichtige Vorleistungsbranchen das Umsatzergebnis aus dem Jahr 2011 gerade halten konnten oder sogar Einbußen hinnehmen mussten. Die Rentabilität der Industriefirmen blieb 2012 im Vorjahresvergleich unverändert und schnitt verglichen mit den anderen Branchen nach wie vor überdurchschnittlich ab. Das Baugewerbe konnte die Umsatzrendite weiter steigern, wobei der nur wenig erhöhte Leistungsumfang wohl darauf hindeutet, dass die Auslastung der Unternehmen bereits seit einiger Zeit die Ober-

grenze erreicht hat. Im Handel und Transportgewerbe liefen die Geschäfte demgegenüber schwächer, was bei etwas stärkerem Kostendruck mit Rentabilitätseinbußen verbunden war. In der Informations- und Kommunikationsbranche sowie bei den unternehmensnahen Dienstleistern war die Gewinnsituation auch im Jahr 2012 merklich günstiger als im Mittel aller hier betrachteten Wirtschaftsbereiche.

Die aggregierte Bilanz des nichtfinanziellen Unternehmenssektors wies aktivseitig keine nennenswerten Verschiebungen auf. Dies ist insoweit bemerkenswert, als die ausgeprägte Investitionsschwäche, die sich aus dem aktuellen Rechenstand der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (VGR) ablesen lässt, im bilanzierten Anlagenbestand der Firmen keinen entsprechenden Widerhall gefunden hat. Demnach wurden 2012 etwa so viele Mittel auf die Beschaffung neuer Sachanlagen verwendet wie im Durchschnitt der beiden Jahre davor. Damit wurde der Wert der Abschreibungen insgesamt um ein Achtel übertroffen.

Im Verarbeitenden Gewerbe und Bergbau (einschl. der Gewinnung von Steinen und Erden) ist der aus den Jahresabschlüssen hochgerechnete Brutto-Sachanlagenzugang 2012 um 5% gestiegen. Ein deutlicher Zuwachs ergibt sich auch aus der vor Kurzem veröffentlichten Investitionserhebung des Statistischen Bundesamtes. Diesen Ergebnissen zufolge haben die Industrie- und Bergbauunternehmen, die mindestens 20 Personen beschäftigen, im Berichtsjahr gut 3% mehr als im Jahr 2011 in Sachanlagen investiert.²⁾ Legt man die in der Vergangenheit übliche Revisionspraxis zu-

Investitionszurückhaltung den Jahresabschlussdaten zufolge weniger stark ausgeprägt, ...

... als es die VGR-Ergebnisse nach gegenwärtigem Rechenstand signalisieren

¹ Die Untersuchung für 2012 basiert auf 28 000 Jahresabschlüssen, die anhand von fortgeschriebenen aggregierten Angaben aus dem Unternehmensregister schätzungsweise hochgerechnet wurden. Zur Darstellung des aktuellen Verfahrens vgl.: Deutsche Bundesbank, Unternehmensabschlussstatistik mit breiterer sektoraler Abdeckung und neuer Hochrechnungsbasis, Monatsbericht, Dezember 2011, S. 34 f.

² Vgl.: Statistisches Bundesamt, Industrie investierte im Jahr 2012 57 Milliarden Euro in Sachanlagen, Pressemitteilung vom 19. November 2013.

grunde, ist mit einer Anpassung der VGR, die nach derzeitigem Datenstand in den betrachteten Wirtschaftsbereichen für das Jahr 2012 eine Verringerung der nominalen Brutto-Anlageinvestitionen um 1% ausweisen, zu rechnen.

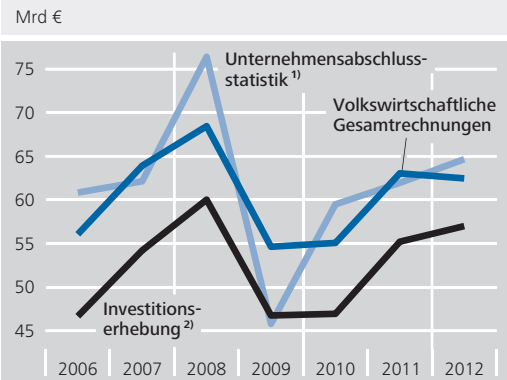
Unternehmensbeteiligungen weiter zugenommen

Der Beteiligungserwerb blieb 2012 fast auf dem Vorjahresniveau. Beteiligungen machten zum Ende des Bilanzjahres 34% des Anlagevermögens aller nichtfinanziellen Unternehmen aus, nachdem es vor 15 Jahren lediglich 22½% gewesen waren. Da sich hierin auch die zunehmenden Auslandsaktivitäten widerspiegeln, die in aller Regel im Rahmen rechtlich selbständiger Einheiten abgewickelt werden, spricht die Zunahme an Beteiligungen dafür, dass die Firmen ihr Standbein auf den internationalen Märkten weiter ausgebaut haben.

Lang anhaltender Prozess der Eigenkapitalstärkung zum Stillstand gekommen

Das Eigenkapital der nichtfinanziellen Unternehmen ist im Jahr 2012 mit derselben Rate wie die Bilanzsumme gewachsen. Der seit Langem anhaltende Prozess der Eigenkapitalstärkung ist offenbar zum Stillstand gekommen. (Zu den Bestimmungsfaktoren der nachhaltigen Stärkung der Eigenkapitalbasis im vergangenen Jahrzehnt vgl. die Erläuterungen auf den S. 46 ff.) Es scheint, als habe der deutsche Unternehmenssektor aus struktureller Sicht so weit an finanzieller Widerstandskraft gewonnen, dass in letzter Zeit auch die Vorteile des ausgesprochen günstigen Fremdfinanzierungsumfelds verstärkt genutzt wurden. Dies zeigte sich im Jahr 2012 daran, dass das Mittelaufkommen, welches sich gegenüber 2011 insgesamt um ein Sechstel verringerte, zu etwas größeren Teilen auf erhöhte Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten und vermehrte Anleiheemissionen zurückzuführen war. Die wichtigste Rolle im Rahmen der Außenfinanzierung spielte aber nach wie vor die Zunahme der Verpflichtungen gegenüber verbundenen Unternehmen. Für externe Zuführungen von Eigenkapital bestand offensichtlich kein nennenswerter Bedarf. Die Verringerung des Bilanzgewichts der Rückstellungen setzte sich im Berichtszeitraum fort. Hierin hat sich – wie in den Jahren zuvor – zu einem Gutteil die im Rahmen des Bilanz-

Anlageinvestitionen im Verarbeitenden Gewerbe und Bergbau*)



* Einschl. Gewinnung von Steinen und Erden. **1** Veränderung der Sachanlagen zzgl. Abschreibungen. **2** Sachanlagenzugang von Unternehmen mit mindestens 20 Beschäftigten. Angaben 2006 und 2007 teilweise geschätzt.

Deutsche Bundesbank

rechtsmodernisierungsgesetzes eingeführte Regelung niedergeschlagen, wonach betriebliche Pensionsrückstellungen und das dazugehörige Deckungsvermögen zu saldieren sind.

Die soliden Finanzierungsverhältnisse der gewerblichen Wirtschaft und die über die Branchen hinweg häufig günstigen, mindestens aber zufriedenstellenden Ertragsrelationen sind wichtige Erklärungsfaktoren dafür, dass die Insolvenzgefährdung 2012 trotz des durchwachsenen konjunkturellen Umfelds weiter abgenommen hat. Die Ausfallquote hat das bereits sehr niedrige Vorkrisenniveau unterschritten. Besonders deutlich fiel der Rückgang in den Handelssparten aus. Dass erneut weniger Bauunternehmen Insolvenz anmeldeten, ist vor dem Hintergrund der anhaltend günstigen Branchenkonjunktur nicht erstaunlich. Im Bereich „Verkehr und Lagerei“ gingen die Firmeninsolvenzen ebenfalls kräftig zurück, wenngleich das Vorkrisenniveau auch im Jahr 2012 weiter deutlich übertroffen wurde. Im Verarbeitenden Gewerbe verringerten sich die Geschäftsaufgaben nur wenig. Dies galt auch für die unternehmensnahen Dienstleister.

Firmeninsolvenzen 2012 weiter rückläufig

Nachhaltige Stärkung der Eigenkapitalbasis nichtfinanzieller Unternehmen in Deutschland

Die bilanzielle Eigenkapitalquote des nicht-finanziellen Unternehmenssektors ist den hochgerechneten Angaben der Unternehmensabschlussstatistik der Deutschen Bundesbank zufolge seit dem Jahr 2000 kontinuierlich um insgesamt 8½ Prozentpunkte auf 27½% Ende 2012 gestiegen. Während sich in diesem Zeitraum die Eigenmittel mit 109% mehr als verdoppelt haben, ist die Bilanzsumme lediglich um 43% gewachsen. Im Ergebnis wurde die bei internationalen Kapitalstrukturvergleichen in der Vergangenheit vielfach beklagte „Eigenkapital-lücke“ deutscher Firmen weitgehend geschlossen. Selbst im Verlauf der Finanz- und Wirtschaftskrise ist es Teilen des heimischen Unternehmenssektors gelungen, die finanzielle Bestandsfestigkeit weiter zu stärken.

Die deutlich sichtbaren Strukturveränderungen auf der Passivseite der Jahresabschlüsse sind in erster Linie das Ergebnis einer breit angelegten Unternehmensstrategie zur Verbesserung der Eigenkapitalbasis, die von einem beachtlichen Ertragswachstum begleitet wurde. Zu dieser Entwicklung dürften freilich auch andere Faktoren wie der systematische Abbau von Bankverbindlichkeiten („Deleveraging“) und mitunter auch der Marktaustritt von finanziell angeschlagenen Unternehmen beigetragen haben.

Der Zuwachs der Eigenkapitalquote fiel bei den kleinen und mittelgroßen Unternehmen mit 14½ Prozentpunkten weitaus umfangreicher aus als bei den Großunternehmen (+4 Prozentpunkte).¹⁾ Vor dem Hintergrund, dass bei kleinen und mittleren Unternehmen im Jahr 2000 das Eigenkapital weniger als ein Zehntel der Bilanzsumme betrug, ist dies als Aufholprozess zu werten. Damals galten sie als zu einseitig finanziert beziehungsweise unterkapitalisiert, während die Großunternehmen, nicht zuletzt durch hohe akkumulierte Rückstellungen, die langfristig verfügbares Kapital darstellen, im internatio-

nen Vergleich schon immer über eine vergleichsweise günstige Kapitalstruktur verfügten. Der Anstieg der Eigenkapitalquote für die Gesamtheit der Unternehmen lässt sich zu einem gewissen Teil jedoch auch auf einen Struktureffekt zurückführen, der sich daraus ergibt, dass die traditionell besser mit Eigenkapital ausgestatteten Großunternehmen im Betrachtungszeitraum deutlich stärker gewachsen sind als die kleinen und mittleren Unternehmen. Berücksichtigt man solche Anteilsverschiebungen nicht nur zwischen Größenklassen, sondern auch zwischen Rechtsformgruppen, so bemisst sich der Struktureffekt auf knapp ein Viertel des Gesamtwachses der aggregierten Eigenkapitalquote.

In Deutschland sind die kleinen und mittleren Unternehmen zu großen Teilen in der Rechtsform von Personengesellschaften oder Einzelkaufleuten organisiert. Da die Firmeneigentümer mit ihrem Privatvermögen haften und die Besteuerung der Gewinne im Rahmen der Einkommensteuer-Veranlagung der Inhaber erfolgt, lässt sich keine exakte Trennung zwischen betrieblicher und privater Sphäre vornehmen. Diese systematische Unschärfe in der Kapitalzuordnung kann dazu führen, dass Vermögensbestandteile, die für betriebliche Zwecke genutzt werden (z. B. als Sicherheit bei Firmenkrediten), gleichwohl im Privatbereich der Firmeninhaber verbleiben und folglich auch nicht in der Bilanz des Unternehmens erscheinen. Sofern dieses Kapital beispielsweise aufgrund verschärfter Sicherheitsanforderungen der Banken nur „umgewidmet“ wird, ist ein Teil des finanziellen Zuwachses eher buchungstechnischer Natur. Der Umfang des effektiven Aufholprozesses der kleinen und mittleren Unternehmen gegenüber den Großunternehmen

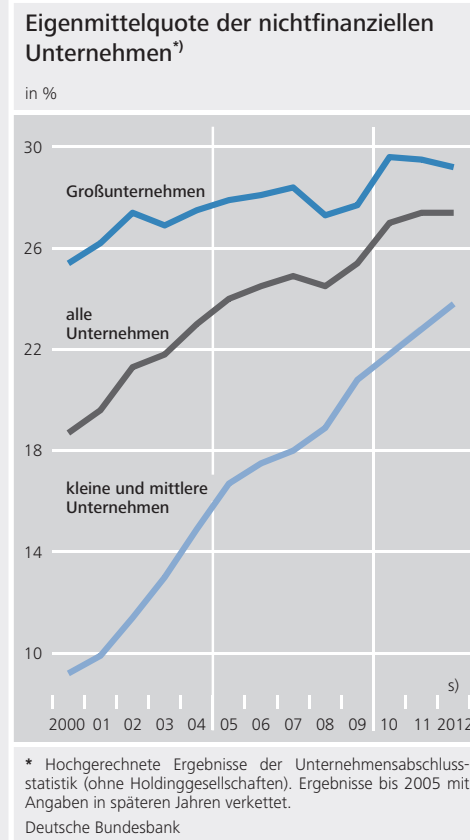
¹⁾ Kleine und mittlere Unternehmen werden von den Großunternehmen anhand des Umsatzschwellenwerts von 50 Mio € abgegrenzt.

lässt sich vor diesem Hintergrund deshalb nicht genau bestimmen. Er dürfte jedoch auch materieller Natur gewesen sein, da die vergleichbaren kleinen und mittelgroßen Kapitalgesellschaften, für die solche Überlegungen in geringerem Umfang gelten, im Untersuchungszeitraum ihre Eigenkapitalquote um rund 13½ Prozentpunkte erheblich verbessert haben.

Im Branchenvergleich wird der Aufholprozess der kleinen und mittleren Unternehmen beim Eigenkapital besonders deutlich. Wirtschaftsbereiche, die von einer Vielzahl solcher Firmen gekennzeichnet sind, wiesen 2012 Eigenkapitalquoten auf, die sich im Vergleich zum Jahr 2000 auf das Doppelte oder Dreifache belaufen haben. Zu den Branchen mit kräftigem Zuwachs zählen insbesondere der Handel (+13 Prozentpunkte) und das Baugewerbe (+9½ Prozentpunkte). Demgegenüber haben Unternehmen der Chemie und des Fahrzeugbaus, deren Kapitalstruktur traditionell relativ günstig ist, ihre Eigenkapitalausstattung nur leicht verbessert oder gehalten.

Der Aufwärtstrend bei den Eigenmitteln beruhte vor allem auf dem Anstieg der Gewinnrücklagen bei den Kapitalgesellschaften und der nicht entnommenen Gewinne bei den Nichtkapitalgesellschaften. Auch wenn mit den verfügbaren Jahresabschlussdaten eine exakte Aufteilung zwischen dem innenfinanzierten (vor allem auf thesaurierten Unternehmenserträgen beruhenden) und dem außenfinanzierten (aus externen Finanzierungsquellen beschafften) Teil des Eigenkapitalaufbaus nicht durchgängig möglich ist,²⁾ lässt sich dennoch feststellen, dass mehr als die Hälfte aus unternehmensinternen Quellen stammen und damit von den Unternehmen selbst im Umsatzprozess erwirtschaftet wurden.³⁾

Ein wesentliches Motiv für die strukturellen Änderungen im Finanzierungsverhalten ist in der Verschärfung der Bankenregulierung durch die regulatorischen Regelwerke BaselII und BaselIII zu sehen. Die Unter-



nehmen sind seinerzeit sehr frühzeitig vor allem von ihren Hausbanken und Verbänden, aber ebenso in der öffentlichen Diskussion darauf hingewiesen worden, dass die vorgeschriebene kreditrisikobasierte Eigenkapitalunterlegung der Banken insbesondere für Unternehmen mit geringen Eigenkapitalquoten und eingeschränkter Risikotragfähigkeit zu ungünstigeren Finanzierungskonditionen und unter Umständen sogar zu Problemen bei der Kredit-

² Ein wesentlicher Grund besteht darin, dass das Bilanzmaterial Jahresabschlüsse entweder vor oder nach Ergebnisverwendung beinhaltet. Bei Ersteren ist die Aufteilung in den auszuschüttenden und den im Eigenkapital verbleibenden Teil des Jahresüberschusses noch nicht getroffen, sodass der gesamte Jahresüberschuss noch der Innenfinanzierung zugeschlagen wird. Dieses Problem entsteht in erster Linie bei Kapitalgesellschaften, während Personengesellschaften und Einzelkaufleute primär Bilanzen nach Ergebnisverwendung präsentieren.

³ Vgl. auch: Deutsche Bundesbank, Die langfristige Entwicklung der Unternehmensfinanzierung in Deutschland – Ergebnisse der gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung, Monatsbericht, Januar 2012, S. 13 ff.

vergabe führen kann.⁴⁾ Auch in der aktuellen Situation wird als Folge der erweiterten Anforderungen an die Eigenkapital- und Liquiditätsausstattung von Banken durch Basel III eine noch stärkere Betonung der Unternehmensbonität erwartet und daher Unternehmen empfohlen, an der Pflege ihrer Kapitalstruktur konsequent weiterzuarbeiten.

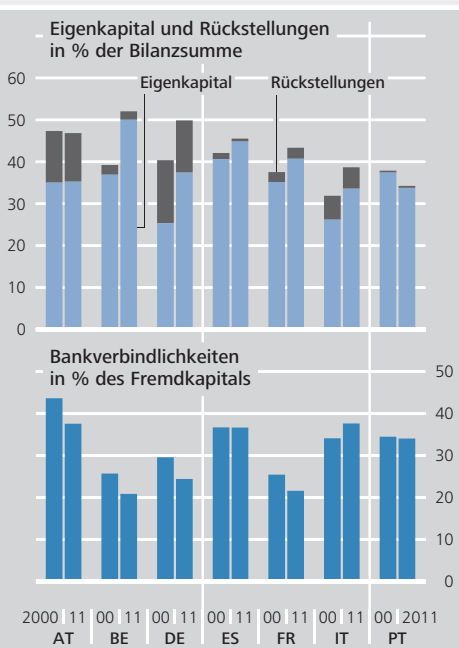
Außerdem begünstigten Steuerrechtsänderungen die höhere Rücklagenbildung im Unternehmenssektor. Mit der Unternehmensteuerreform des Jahres 2000 erfolgte eine Absenkung des Körperschaftsteuersatzes der Kapitalgesellschaften auf einheitlich 25%, wodurch die bis dahin bestehende steuerliche Benachteiligung der Gewinnthesaurierung beseitigt und ein Anreiz für eine stärkere Bildung von Gewinnrücklagen geschaffen wurde. Zur Veränderung des Ausschüttungsverhaltens der Unternehmen dürften ebenfalls die im Rahmen der Steuergesetzgebung von 2008 verabschiedete erneute Senkung des Körperschaftsteuer-

satzes auf 15% sowie die Einführung einer Thesaurierungsbegünstigung bei Personengesellschaften und Einzelkaufleuten durch Senkung des Einkommensteuersatzes für einbehaltene Gewinne von 45% auf 28,25% beigetragen haben.⁵⁾ Es ist evident, dass die nachhaltige Absenkung der Thesaurierungssteuersätze Anreize zugunsten der Innenfinanzierung gesetzt hat.

Schließlich spiegelt die Eigenkapitalentwicklung wohl auch Bemühungen der Unternehmen um eine stärkere Risikovorsorge wider. Vor allem die Wirtschaftszweige, die im Rezessionsjahr 2009 gravierenden Nachfrageeinbrüchen ausgesetzt waren, haben 2010 besonders viel zusätzliches Eigenkapital eingestellt, obwohl sie vor der Krise bereits mit Quoten von deutlich über 20% nicht zu den eigenkapitalschwachen Branchen gehörten. Offensichtlich soll den durch die exogenen Schocks induzierten finanz- und leistungswirtschaftlichen Risiken im Unternehmensbereich ein angemessener Eigenkapitalpuffer entgegengesetzt werden. So verfügen die deutschen Unternehmen seit 2003 bei einer insgesamt komfortablen Ertragslage auch über die notwendige finanzielle Kraft, um solche Risikopolster zu alimentieren und damit gleichzeitig eine erhöhte Bestandsfestigkeit und Kreditwürdigkeit zu dokumentieren.

Die mittlerweile deutlich verbesserte Finanzierungssituation deutscher Unternehmen zeigt sich auch im internationalen Vergleich, wenn man Eigenkapitalquoten kleiner und mittlerer Kapitalgesellschaften⁶⁾ im Ver-

Kapitalstruktur kleiner und mittelgroßer Kapitalgesellschaften in Europa⁷⁾



Quelle: BACH-Datenbank des Europäischen Ausschusses der Bilanzzentralen (ECCBSO). * Verarbeitendes Gewerbe.
 Deutsche Bundesbank

4 Vgl. exemplarisch die Aufsatzreihe im Wirtschaftsdienst, Zeitgespräch, Finanzierungsprobleme des Mittelstandes durch Basel III?, Heft 7 2002, S. 383 ff.

5 Allerdings wurden mit der Steuerreform von 2008 durch die Einführung der Abgeltungsteuer auch Steuererhöhungen im Unternehmensbereich vorgenommen. Die Besteuerung der Kapitalerträge von Privatanlegern und Kapitalgesellschaften wurde vereinheitlicht.

6 Der Vergleich muss sich auf Kapitalgesellschaften beschränken, da nur für diese Rechtsformen harmonisiertes Datenmaterial auf europäischer Ebene vorliegt. Diese Angaben sind für einen begrenzten Kreis von EU-Ländern in der BACH-Datenbank des Europäischen Ausschusses der Bilanzzentralen (ECCBSO) verfügbar.

arbeitenden Gewerbe ausgewählter europäischer Länder für die Jahre 2000 und 2011 gegenüberstellt. Danach haben die kleinen und mittleren Kapitalgesellschaften in Deutschland bei der Eigenmittelausstattung zum oberen Bereich aufgeschlossen, während sie zehn Jahre zuvor das Schlusslicht in der betrachteten Ländergruppe bildeten. Bestätigt wird dieser Befund durch Befragungsergebnisse der Europäischen Zentralbank und der Europäischen Kommission, wonach hierzulande die kleinen und mittelgroßen Unternehmen ihre Fremdfinanzierungsbedürfnisse wegen der erhöhten Verfügbarkeit von Eigenmitteln deutlich zurückführen konnten.⁷⁾ Mit dieser Entwicklung reduziert sich entsprechend auch die Bedeutung des Bankkredits als Mittel zur Unternehmensfinanzierung, wenngleich für einen nicht unerheblichen Teil gerade der kleinen und mittleren Unternehmen Bankkredite nach wie vor in der Kapitalstruktur dominieren.

Die Verbesserung der Finanzierungssituation deutscher Klein- und Mittelunternehmen in den letzten Jahren ist somit im Kern das Ergebnis eines verstärkten Rückgriffs auf Innenfinanzierungsmittel bei zugleich anhaltend guter Ertragslage sowie einer breiten Nutzung der unterschiedlichen für die Unternehmensfinanzierung zur Verfügung stehenden Finanzierungsquellen.⁸⁾ Insofern entsprechen einfache Klassifikationsversuche, die das deutsche System der Unternehmensfinanzierung pauschal als „bankbasiert“ kennzeichnen, nicht (mehr) dem tatsächlichen, weitaus differenzierteren Finanzierungsmuster.

⁷ Vgl.: Europäische Zentralbank, Survey on the access to finance of small and medium-sized enterprises in the euro area, October 2012 to March 2013, Frankfurt, April 2013, S. 7.

⁸ Vgl.: H. Friderichs und T. Körting, Die Rolle der Bankkredite im Finanzierungsspektrum der deutschen Wirtschaft, Wirtschaftsdienst, H. 1, 2011, S. 31 ff.

■ Umsatz und Ertrag

Gewinnzuwachs 2012 trotz geringem Umsatzwachstums fast genauso kräftig wie 2011

Die Umsätze der nichtfinanziellen Unternehmen konnten 2012 nicht mehr an die Expansionsraten der zwei vorherigen Jahre (durchschnittlich + 9 ½%) anknüpfen und legten gegenüber 2011 lediglich um 2 ½% zu. Während sich der Personalaufwand im Berichtsjahr ähnlich kräftig wie 2010 und 2011 nach oben entwickelte, sind die Materialausgaben nur noch sehr moderat gestiegen. Dass sich das Jahresergebnis vor Gewinnsteuern mit einem Zuwachs von 7% beinahe so stark erhöhte wie im Jahr zuvor, war überdies der geringen Zunahme bei den Abschreibungen und den übrigen Aufwendungen der Unternehmen geschuldet. Im Ergebnis lag die Brutto-Umsatzrendite in einem gesamtwirtschaftlich deutlich weniger günstigen Umfeld weiterhin bei 4 ½%.

Die vorübergehende Konjunkturintrübung konzentrierte sich primär auf das Verarbeitende Gewerbe. So sind die Umsätze der Industrie-

firmen 2012 nur um gut 1% gestiegen, nachdem es im Jahr 2011 noch ein zweistelliges Plus gegeben hatte. Eine Ausnahme bildeten die Kfz- und sonstigen Fahrzeughersteller, welche – zusammen mit den Unternehmen der Kokerei und Mineralölverarbeitung – das größte Umsatzplus auswiesen (+ 5%). Hierbei spielte eine entscheidende Rolle, dass der lebhaftere Kfz-Absatz insbesondere in den USA, Russland und China die Nachfrageflaute in den EWU-Ländern mehr als ausgeglichen hat. Die Maschinenbauer und die chemische Industrie verzeichneten zwar leichte Umsatzzuwächse; sie reichten allerdings nicht aus, um – unter anderem wegen des kontinuierlich gestiegenen Personalaufwands – das Jahresergebnis auf dem Stand von 2011 zu halten. Die Elektroindustrie musste ebenso wie die Metallherzeugung 2012 sogar ein Umsatzminus in Kauf nehmen, nach zweistelligen Wachstumsraten in den beiden Jahren davor. Auf die Gewinne wirkte sich dies in beiden Fällen aber nicht negativ aus. Insgesamt verhartete die Umsatzrentabilität des Ver-

Verarbeitendes Gewerbe von Schwäche der Absatzmärkte betroffen

arbeitenden Gewerbes im Berichtszeitraum bei 5%.

Baugewerbe erneut mit ausgezeichnetem Jahresergebnis

Auch das Baugewerbe konnte seine Umsätze im Jahr 2012 gegenüber dem Vorjahr nur geringfügig ausweiten. Dies dürfte aber vor allem damit erklärbar sein, dass die Branche, die seit einiger Zeit am Rande der Kapazitätsgrenze produziert, auf Erweiterungsinvestitionen und Personalaufstockungen angewiesen ist, um die Geschäftstätigkeit substanziell zu erhöhen. Die sehr günstigen Nachfragebedingungen zeigten sich darin, dass die Brutto-Umsatzrendite der Bauunternehmen im Jahr 2012 auf den neuen Rekordwert von 6% gestiegen ist. Dazu haben auch geringe Materialkostensteigerungen beigetragen.

Energieunternehmen haben Umsatz und Ertrag gesteigert

Der Erlöszuwachs im Energiesektor um mehr als ein Achtel war – neben dem weiter kräftig expandierenden Stromhandel – darauf zurückzuführen, dass eine Vielzahl von Anlagen, die Energie aus erneuerbaren Quellen gewinnen, in Betrieb genommen wurde. Dies ging mit Firmenneugründungen einher. Die Energieunternehmen erzielten 2012 auch wieder ein gutes Jahresergebnis, nachdem der Vorsteuergewinn im Jahr davor unter anderem wegen Verlusten aus dem Energiehandelsgeschäft sowie den Aufwendungen, die unmittelbar mit dem Abschalten von Kernkraftwerken verbunden waren, stark eingebrochen war. Dennoch konnte die Branche im Jahr 2012 noch nicht vollständig zu den Renditen aus der Zeit vor der Energiewende aufschließen.

Handel mit rückläufiger Umsatzrendite

Während der Einzelhandel und mit Abstrichen auch der Großhandel ihre Umsätze leicht ausweiten konnten, führten rückläufige Neuzulassungen im Jahr 2012 zu einem leichten Minus bei den Kfz-Händlern. In allen Handelssparten stiegen die Kosten relativ zu den Erträgen, was vor allem am Personalaufwand lag. Bei den Kfz-Händlern und im Einzelhandel verringerten sich die Gewinne spürbar. Alle Bereiche des Handels mussten Einbußen bei der Umsatzrendite in Kauf nehmen, wobei der Einzelhan-

del mit einer Rentabilität von 3½% innerhalb dieses Wirtschaftsbereichs weiterhin vorne lag.

Die anderen Dienstleistungsbranchen waren alles in allem weniger von der konjunkturellen Abkühlung betroffen. So verzeichneten die Unternehmensdienstleister im Jahr 2012 weiter einen substanziellen Umsatzzuwachs (+ 4%) und deutlich höhere Gewinne. Die unternehmensnahen Dienstleistungen und darunter insbesondere die Erbringung von freiberuflichen, wissenschaftlichen und technischen Dienstleistungen lagen mit Blick auf die Rentabilität an der Spitze der gewerblichen Wirtschaft. Das Transportgewerbe sowie die Informations- und Kommunikationsbranche konnten ihre Erträge 2012 zwar geringfügig steigern. Aufgrund höherer Kosten ließ sich dies aber nicht in ein besseres Jahresergebnis ummünzen. Während die Umsatzrendite des Bereichs „Information und Kommunikation“ mit 8¼% weiterhin in der Spitzengruppe der betrachteten Wirtschaftszweige lag, schnitten die Transport- und Logistikfirmen klar unterdurchschnittlich ab. Mit 2¼% blieb die Rendite überdies noch weit hinter dem Vorkrisenniveau zurück.

Unternehmensdienstleister kaum von konjunktureller Abkühlung betroffen

Erträge und Aufwendungen im Einzelnen

Die Gesamtleistung der Unternehmen, die neben dem Umsatz den im Vergleich dazu kaum ins Gewicht fallenden Rechnungsposten der „Bestandsveränderung an Erzeugnissen“ enthält, ist im Jahr 2012 um 2½% gestiegen. Die weiteren Ertragskomponenten entwickelten sich teilweise recht unterschiedlich. Allerdings hoben sich die einzelnen Einflüsse praktisch auf, sodass auch die Gesamterträge der Unternehmen im Gleichschritt mit Umsatz und Gesamtleistung expandierten.

Steigerung der Gesamtleistung im Einklang mit Umsatzwachstum

Die Zinserträge der Unternehmen haben sich im Jahr 2012 um 1% gegenüber dem Vorjahr ermäßigt. Dies war auf eine weitere Verminderung der ohnehin schon sehr mageren Durchschnittsverzinsung zurückzuführen. Insgesamt

Zinserträge schwach, Beteiligungen gewinnbringend

rentierten die zinswirksamen Aktiva, deren Gesamtbestand sich im Unternehmenssektor um 2% erhöhte, lediglich mit 2%. Die Erträge aus Beteiligungen nahmen im Berichtsjahr dagegen um ein Zwölftel zu. Der Zuwachs war vor allem den gewinnbringenden Direktinvestitionen der deutschen Kfz-Hersteller in China³⁾ sowie Gewinnsteigerungen der Tochterunternehmen der deutschen Unternehmensdienstleister zuzuschreiben, während die Erträge aus Beteiligungen der Chemiebranche deutlich schrumpften. Die sonstigen betrieblichen Erträge trugen mit einem Plus von 4% ebenfalls überdurchschnittlich zur Entwicklung der Unternehmenserträge bei.

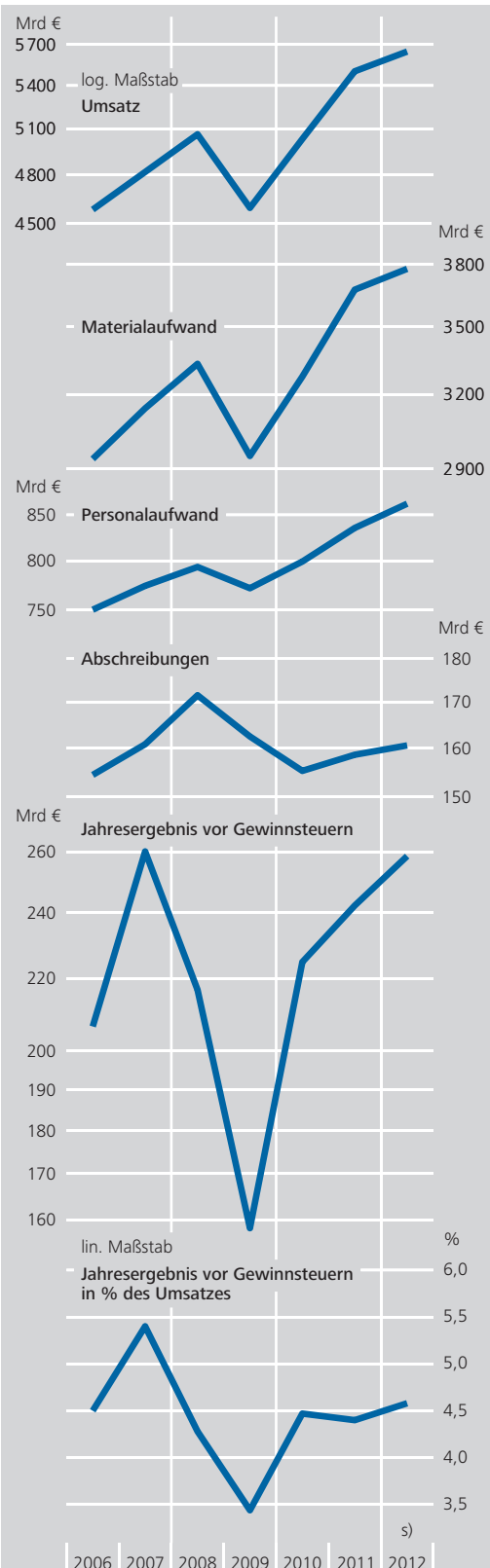
Materialaufwand 2012 nur moderat erhöht, ...

Die Kosten der Unternehmen für Material sind 2012 mit 3% deutlich moderater als in den Jahren davor gestiegen. Der Zuwachs war lediglich geringfügig stärker als das Umsatzplus. Dies war maßgeblich auf die gemäßigte Preisentwicklung bei Vorprodukten zurückzuführen. Einfuhrseitig erhöhten sich die Preise von Rohstoffen um 4½% und die von Halbwaren um 1¾%, nachdem es im Zuge des globalen Aufschwungs 2010 und 2011 noch zweistellige Steigerungsraten gegeben hatte. Die Preise für im Inland bezogene Vorleistungen nahmen im Jahr 2012 um ¼% zu. Infolgedessen kam es vor allem in der Industrie vonseiten der Materialkosten zu merklichen Erleichterungen. Bei den Unternehmensdienstleistern übertraf der Erlöszuwachs sogar die Kostensteigerungen bei den Vorleistungen. Demgegenüber musste der Einzelhandel im Jahr 2012 hinnehmen, dass die Einstandspreise stärker als die Verkaufspreise gestiegen sind. Eine in dieser Hinsicht ungünstige Kostensituation war in der Informations- und Kommunikationsbranche ebenfalls anzutreffen.

... dafür Personalkosten weiterhin mit hoher Dynamik

Der Personalkostenblock, in dem sich die Aufwendungen für die Stammebelegschaften niederschlagen, entwickelte sich im Berichtszeit-

Ausgewählte Indikatoren aus der Erfolgsrechnung deutscher Unternehmen^{*)}



^{*)} Hochgerechnete Ergebnisse der Unternehmensabschlussstatistik.
 Deutsche Bundesbank

³⁾ Vgl.: Deutsche Bundesbank, Zu den Ursachen für die jüngste Schwäche der deutschen Warenexporte nach China, Monatsbericht, November 2013, S. 50 ff.

Erfolgsrechnung der Unternehmen ¹⁾					
Position	2010	2011	2012 ⁵⁾	2011	2012 ⁵⁾
	Mrd €			Veränderung gegenüber Vorjahr in %	
Erträge					
Umsatz	5 031,8	5 501,9	5 647	9,3	2,5
Bestandsveränderung an Erzeugnissen ¹⁾	29,6	36,2	30	22,3	- 17,5
Gesamtleistung	5 061,3	5 538,0	5 677	9,4	2,5
Zinserträge	19,1	21,5	21	12,3	- 1
Übrige Erträge ²⁾	244,5	249,0	258	1,8	3,5
darunter: Erträge aus Beteiligungen	32,4	29,4	32	- 9,4	8,5
Gesamte Erträge	5 325,0	5 808,5	5 956	9,1	2,5
Aufwendungen					
Materialaufwand	3 276,1	3 674,1	3 776,5	12,1	3
Personalaufwand	799,1	835,4	862,5	4,5	3,5
Abschreibungen	155,2	158,5	160,5	2,1	1
auf Sachanlagen ³⁾	142,5	141,7	145	- 0,5	2,5
sonstige ⁴⁾	12,7	16,8	15,5	32,3	- 8,5
Zinsaufwendungen	62,0	65,5	62,5	5,6	- 4,5
Betriebssteuern	64,9	65,6	65,5	1,0	- 0,5
darunter: Verbrauchsteuern	57,8	58,5	58	1,2	- 1
Übrige Aufwendungen ⁵⁾	742,8	767,2	770,0	3,3	0,5
Gesamte Aufwendungen vor Gewinnsteuern	5 100,2	5 566,3	5 697,5	9,1	2,5
Jahresergebnis vor Gewinnsteuern	224,8	242,2	258,5	7,7	7
Steuern vom Einkommen und Ertrag ⁶⁾	46,1	52,3	51,5	13,5	- 1,5
Jahresergebnis	178,7	189,8	207	6,2	9
Nachrichtlich:					
Cashflow (Eigenerwirtschaftete Mittel) ⁷⁾	⁸⁾ 349,4	367,8	354,5	5,3	- 3,5
Nettozinsaufwand	42,8	44,0	41,5	2,7	- 6
	in % des Umsatzes			Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozentpunkten	
Rohertrag ⁹⁾	35,5	33,9	33,7	- 1,6	- 0,2
Jahresergebnis	3,6	3,5	3,7	- 0,1	0,2
Jahresergebnis vor Gewinnsteuern	4,5	4,4	4,6	- 0,1	0,2
Nettozinsaufwand	0,9	0,8	0,7	- 0,1	- 0,1

* Hochgerechnete Ergebnisse; Differenzen in den Angaben durch Runden der Zahlen. **1** Einschl. anderer aktivierter Eigenleistungen. **2** Ohne Erträge aus Gewinnübernahmen (Mutter) sowie aus Verlustabführungen (Tochter). **3** Einschl. Abschreibungen auf immaterielle Vermögensgegenstände. **4** Überwiegend Abschreibungen auf Forderungen, Wertpapiere und Beteiligungen. **5** Ohne Aufwendungen aus Verlustübernahmen (Mutter) sowie aus Gewinnabführungen (Tochter). **6** Bei Personengesellschaften und Einzelunternehmen nur Gewerbesteuer. **7** Jahresergebnis, Abschreibungen, Veränderung der Rückstellungen, des Sonderpostens mit Rücklageanteil und der Rechnungsabgrenzungsposten. **8** Schätzungsweise bereinigt um Sondereffekte infolge des BilMoG. **9** Gesamtleistung abzüglich Materialaufwand.

Deutsche Bundesbank

raum – wie bereits in den zwei Jahren zuvor – mit einem Zuwachs von 3½% erneut vergleichsweise kräftig nach oben. Dies lag zum einen an spürbaren Verdienststeigerungen. So sind die Tarifentgelte in der Privatwirtschaft 2012 stärker gestiegen als in den Jahren davor, wobei das Verarbeitende Gewerbe die Spitzenposition unter den großen Wirtschaftszweigen einnahm. Hinzu kam, dass die Arbeitnehmer-einkommen durch Prämienzahlungen und Boni teilweise erheblich aufgestockt wurden. Dies war insbesondere bei den Automobilherstellern der Fall. Zum anderen haben die Unternehmen im Berichtszeitraum auch zusätzliche Mitarbeiter eingestellt, wenngleich nicht mehr im sel-

ben Maße wie in den Jahren 2010 und 2011. Im Branchenvergleich betrachtet, hatten vor allem das Verarbeitende Gewerbe und der Handel darunter zu leiden, dass die Personalkosten stärker als die Absatzerlöse gestiegen sind. Im längerfristigen Vergleich befand sich der Anteil der Personalkosten an der Gesamtleistung in diesen Sektoren – ebenso wie im gesamten nichtfinanziellen Unternehmenssektor – aber weiterhin auf einem niedrigen Niveau.

Der Posten „Übrige Aufwendungen“ trug mit einem Zuwachs von ½% unterdurchschnittlich zur Ausgabenentwicklung der Unternehmen

Übrige Aufwendungen trugen 2012 unterdurchschnittlich zur Ausgabenentwicklung bei, ...

bei. Hierbei dürften Kostenerleichterungen durch Anpassungen bei flexiblen Arbeitseinsatzkomponenten eine Rolle gespielt haben. So führte vor allem die Industrie ihren Leiharbeiterbestand zurück, dessen Kosten in der Regel unter dieser Position gebucht werden. Hinzu kam, dass in großen Teilen des Verarbeitenden Gewerbes aufgrund der ungünstigeren Auftragslage die Arbeitszeitkonten der Mitarbeiter per saldo abgebaut wurden. Im Gegensatz zu den Jahren 2010 und 2011, in denen sich Stundenguthaben angesammelt hatten, musste diesmal keine entsprechende Vorsorge in Form zusätzlicher Rückstellungen getroffen werden. Zuführungen zu den Pensionsrückstellungen, die infolge der Einführung des Bilanzrechtsmodernisierungsgesetzes 2010 zu einem deutlichen Anstieg der außerordentlichen Aufwendungen geführt hatten, verminderten sich ebenfalls.

... ebenso die Abschreibungen

Die Abschreibungen der Unternehmen legten im Berichtszeitraum nur mäßig um 1% zu. Zwar erhöhten sich die Abschreibungen auf Sachanlagen in praktisch allen Wirtschaftsbereichen zum ersten Mal seit 2008 (+ 2½%). Wertkorrekturen bei Finanzanlagen und anderen Vermögensgegenständen waren nach dem kräftigen Anstieg in der Vorperiode hingegen wieder rückläufig.

Niedriges Zinsniveau verringert Zinsaufwendungen

Die Zinsaufwendungen der Unternehmen haben sich im Berichtszeitraum das erste Mal seit 2009 wieder verringert (– 4½%). Dies lag ausschließlich am niedrigen Zinsniveau, welches in der Jahresdurchschnittsbetrachtung zu einem Rückgang der impliziten Verzinsung auf 4¼% führte, während die Unternehmen ihre zinswirksamen Verbindlichkeiten 2012 noch einmal deutlich ausbauten.

Mittelaufkommen und Mittelverwendung

Das Mittelaufkommen der Unternehmen fiel im Jahr 2012 um ein Sechstel geringer aus als 2011. Dahinter stand eine erhebliche Rück-

führung der Innenfinanzierung, auf die im Berichtszeitraum lediglich ein Anteil von zwei Dritteln entfiel, nachdem es im Jahr 2011 noch drei Viertel gewesen waren. Die Innenfinanzierungsmöglichkeiten haben sich zum einen durch die Auflösung von Rückstellungen verringert. Zum anderen fielen 2012 die Gewinnthesaurierungen nochmals spärlicher aus als im Jahr zuvor. Die Außenfinanzierung wurde hingegen leicht ausgeweitet. Ausschlaggebend hierfür war ein deutliches Plus bei den langfristigen Verbindlichkeiten, nachdem es im Jahr 2011 per saldo noch zu Tilgungen gekommen war. Insbesondere wurden neue Zahlungsverpflichtungen gegenüber verbundenen Unternehmen eingegangen. Kapitalmarktbasierter Finanzierungsformen spielten – abgesehen von vereinzelt Anleiheemissionen größerer Firmen – keine nennenswerte Rolle. Kleine und mittlere Unternehmen griffen wohl vermehrt auf die ihnen von den Banken eingeräumten Kreditlinien zurück.

Die Mittelverwendung verteilte sich 2012 ähnlich wie im Jahr davor zu sieben Zehntel auf die Akkumulation von Sachvermögen und zu drei Zehntel auf die Geldvermögensbildung. In letzterer Kategorie entfiel mehr als die Hälfte auf den Erwerb neuer Beteiligungen. Diesbezüglich sind Kapitalgesellschaften wesentlich aktiver als Nichtkapitalgesellschaften; im Berichtszeitraum kam es hier nur zu einer geringen Abnahme im Vergleich zum hohen Niveau der beiden Vorjahre. Bei Investitionen in den Anlagenbestand waren die Kapitalgesellschaften vergleichsweise zurückhaltend. Im Berichtsjahr überstieg der Brutto-Sachanlagenzugang die entsprechenden Abschreibungen dennoch um ein Achtel, nach einem Zehntel im Jahr 2011. Dies war allerdings ganz wesentlich von außergewöhnlich kräftigen Kapazitätserweiterungen bei größeren Automobilunternehmen und im sonstigen Fahrzeugbau bestimmt, während die meisten anderen Branchen eher schwach abschnitten.

Innenfinanzierungsspielraum spürbar eingeschränkt

Kräftige Investitionen bei den großen Automobilherstellern und ...

Bei den Nichtkapitalgesellschaften fielen im Jahr 2012 die Investitionen in Sachanlagen

Mittelaufkommen und Mittelverwendung der Unternehmen ¹⁾

Mrd €

Position	2010 ¹⁾	2011	2012 ²⁾	Veränderung gegenüber Vorjahr	
				2011	2012 ³⁾
Mittelaufkommen					
Kapitalerhöhung aus Gewinnen sowie Einlagen bei Nichtkapitalgesellschaften ²⁾	75,1	45,3	25	-29,8	-20,5
Abschreibungen (insgesamt)	155,2	158,5	160,5	3,3	2
Zuführung zu Rückstellungen ³⁾	-11,0	20,5	-13	31,5	-34
Innenfinanzierung	219,3	224,4	172	5,1	-52,5
Kapitalzuführung bei Kapitalgesellschaften ⁴⁾	41,1	8,1	2	-33,1	-6
Veränderung der Verbindlichkeiten	129,4	77,8	85	-51,6	7
kurzfristige	105,3	89,1	52,5	-16,2	-36,5
langfristige	24,2	-11,3	32,5	-35,5	43,5
Außenfinanzierung	170,6	85,9	86,5	-84,7	1
Insgesamt	389,9	310,3	259	-79,6	-51,5
Mittelverwendung					
Brutto-Sachanlagenzugang ⁵⁾	172,1	155,7	164	-16,4	8
Nachrichtlich:					
Netto-Sachanlagenzugang	29,6	14,0	19	-15,6	5
Abschreibungen auf Sachanlagen	142,5	141,7	145	-0,8	3
Vorratsveränderung	43,4	50,8	16,5	7,4	-34
Sachvermögensbildung (Bruttoinvestitionen)	215,6	206,5	180,5	-9,0	-26
Veränderung von Kasse und Bankguthaben	19,7	-6,1	10	-25,8	16
Veränderung von Forderungen ⁶⁾	115,9	67,8	27,5	-48,1	-40
kurzfristige	116,3	64,6	21	-51,6	-43,5
langfristige	-0,4	3,1	7	3,5	3,5
Erwerb von Wertpapieren	-11,5	-2,1	-2	9,5	0
Erwerb von Beteiligungen	50,3	44,1	43	-6,2	-1
Geldvermögensbildung	174,3	103,7	78,5	-70,6	-25,5
Insgesamt	389,9	310,3	259	-79,6	-51,5
Nachrichtlich:					
Innenfinanzierung in % der Bruttoinvestitionen	101,7	108,6	95,5	.	.

* Hochgerechnete Ergebnisse; Differenzen in den Angaben durch Runden der Zahlen. 1 Teilweise beeinflusst von Sondereffekten infolge des BilMoG. 2 Einschl. GmbH und Co KG und ähnlicher Rechtsformen. 3 Einschl. Veränderung des Saldos der Rechnungsabgrenzungsposten. 4 Erhöhung des Nominalkapitals durch Ausgabe von Aktien und GmbH-Anteilen sowie Zuführungen zur Kapitalrücklage. 5 Veränderung der Sachanlagen (einschl. immaterieller Vermögensgegenstände) zzgl. Abschreibungen. 6 Zzgl. unüblicher Abschreibungen auf Vermögensgegenstände des Umlaufvermögens.

Deutsche Bundesbank

... in den
 eher binnen-
 wirtschaftlich
 orientierten
 Sektoren

– bezogen auf die entsprechenden Abschreibungen – nicht nur kräftiger aus als bei Kapitalgesellschaften, sondern waren auch sektoral breiter gestreut. Im Produzierenden Gewerbe lagen kleine und mittlere Bau- und Energieunternehmen an der Spitze, was wohl auf den kräftigen Wohnungsbau beziehungsweise den forcierten Ausbau erneuerbarer Energiegewinnung zurückzuführen war. In der Industrie schränkten die Nichtkapitalgesellschaften im Jahr 2012 die Sachkapitalakkumulation nach zwei Jahren mit deutlichem Zuwachs hingegen etwas ein. Im Dienstleistungsbereich, in dem Einzelunternehmen und Personengesellschaften weit stärker verbreitet sind als im Produzie-

renden Gewerbe, wurde im Berichtszeitraum branchenübergreifend die Sachkapitalausstattung erhöht. Dabei ist mit ins Bild zu nehmen, dass es im Jahr zuvor durchweg zu Rückgängen gekommen war. Im Großen und Ganzen spiegelt sich im Investitionsverhalten der nichtfinanziellen Unternehmen das sektorale Nachfrageprofil wider, das im Jahr 2012 einerseits durch eine temporäre Abschwächung der stark vom Export getragenen Industriekonjunktur und andererseits durch ein zunehmendes Bau- und Dienstleistungsgeschäft gekennzeichnet war.

Bilanz der Unternehmen ^{*)}					
Position	2010	2011	2012 ^{*)}	2011	2012 ^{*)}
	Mrd €			Veränderung gegenüber Vorjahr in %	
Vermögen					
Immaterielle Vermögensgegenstände	83,9	80,8	80,5	- 3,7	- 0,5
Sachanlagen	839,1	856,3	875,5	2,0	2,5
Vorräte	542,6	593,4	610	9,4	3
Sachvermögen	1 465,7	1 530,5	1 566	4,4	2,5
Kasse und Bankguthaben	249,1	243,0	253	- 2,5	4
Forderungen	1 122,4	1 184,5	1 207,5	5,5	2
darunter:					
aus Lieferungen und Leistungen gegen verbundene Unternehmen	371,4	390,4	398	5,1	2
Wertpapiere	608,1	648,0	660	6,6	2
Beteiligungen ¹⁾	78,1	76,1	74	- 2,6	- 3
Rechnungsabgrenzungsposten	499,5	532,5	565	6,6	6
	18,3	18,4	19,5	0,8	5,5
Forderungsvermögen	1 967,5	2 054,5	2 118,5	4,4	3
Aktiva insgesamt ²⁾	3 433,1	3 585,0	3 684,5	4,4	3
Kapital					
Eigenmittel ^{2) 3)}	927,9	981,3	1 008,5	5,8	3
Verbindlichkeiten	1 903,4	1 981,2	2 066	4,1	4,5
darunter:					
gegenüber Kreditinstituten	455,2	456,5	459	0,3	0,5
aus Lieferungen und Leistungen gegen verbundene Unternehmen	289,7	306,1	311	5,7	1,5
erhaltene Anzahlungen	722,3	757,9	820	4,9	8
Rückstellungen ³⁾	187,0	204,8	209	9,5	2
darunter:	573,0	593,9	581	3,6	- 2
Pensionsrückstellungen	188,8	192,6	191	2,0	- 1
Rechnungsabgrenzungsposten	28,8	28,6	29,5	- 0,7	3
Fremdmittel	2 505,2	2 603,7	2 676,5	3,9	3
Passiva insgesamt ²⁾	3 433,1	3 585,0	3 684,5	4,4	3
Nachrichtlich:					
Umsatz	5 031,8	5 501,9	5 647	9,3	2,5
desgl. in % der Bilanzsumme	146,6	153,5	153,5	.	.

* Hochgerechnete Ergebnisse; Differenzen in den Angaben durch Runden der Zahlen. **1** Einschl. Anteile an verbundenen Unternehmen. **2** Abzüglich Berichtigungsposten zum Eigenkapital. **3** Einschl. anteiliger Sonderposten mit Rücklageanteil.
 Deutsche Bundesbank

Bilanzentwicklung

Bilanzwachstum von zunehmenden Unternehmensverflechtungen getragen

Die Bilanzsumme des nichtfinanziellen Unternehmensbereichs ist im Jahr 2012 um 3% gestiegen. Der Zuwachs fiel damit etwas schwächer aus als im Jahr 2011 (+ 4½%). Aktivseitig wurden insbesondere mehr langfristige Forderungen gegenüber verbundenen Unternehmen und Beteiligungen verbucht. Im Einklang mit der Bilanzsumme expandierten die Vorräte, während die Zunahme der Sachanlagen unterdurchschnittlich ausfiel. Auf der Passivseite sind die Fremdmittel insgesamt zwar im Gleichschritt mit den Eigenmitteln gewachsen, innerhalb dieser Bilanzkategorie gab es aber

wahrnehmbare Verschiebungen. So wurden im Jahr 2012 weniger Rückstellungen als 2011 gebildet, wohingegen insbesondere mehr kurz- und langfristige Verbindlichkeiten gegenüber verbundenen Unternehmen bilanzwirksam wurden. Das Gewicht der Positionen, die diese Art von Finanzverflechtungen zwischen Firmen abbilden, hat auf beiden Seiten der Bilanz seit Jahren zugenommen und beträgt inzwischen vermögensseitig gut ein Sechstel und knapp ein Viertel bei den Verpflichtungen.

Der im Berichtszeitraum beobachtbare Vorratsaufbau erklärt sich zum größeren Teil mit der vorübergehenden Abschwächung der Nach-

Bilanzielle Kennziffern der Unternehmen ^{*)}

Position	2010	2011	2012 ⁵⁾
	in % der Bilanzsumme ¹⁾		
Immaterielle Vermögensgegenstände	2,4	2,3	2
Sachanlagen	24,4	23,9	24
Vorräte	15,8	16,6	16,5
Kurzfristige Forderungen	30,4	30,8	30,5
Langfristig verfügbares Kapital ²⁾	48,6	47,8	48
darunter:			
Eigenmittel ¹⁾	27,0	27,4	27,5
Langfristige Verbindlichkeiten	15,9	14,9	15,5
Kurzfristige Verbindlichkeiten	39,6	40,4	40,5
	in % der Sachanlagen ³⁾		
Eigenmittel ¹⁾	100,5	104,7	105,5
Langfristig verfügbares Kapital ²⁾	180,9	183,0	185,5
	in % des Anlagevermögens ⁴⁾		
Langfristig verfügbares Kapital ²⁾	108,2	107,9	107,5
	in % der kurzfristigen Verbindlichkeiten		
Liquide Mittel ⁵⁾ und kurzfristige Forderungen	97,9	95,7	93,5
	in % der Fremdmittel ⁶⁾		
Cashflow (Eigenerwirtschaftete Mittel) ⁷⁾	8) 15,5	15,6	14,5

* Hochgerechnete Ergebnisse; Differenzen in den Angaben durch Runden der Zahlen. 1 Abzüglich Berichtigungsposten zum Eigenkapital. 2 Eigenmittel, Pensionsrückstellungen, langfristige Verbindlichkeiten und Sonderposten mit Rücklageanteil. 3 Einschl. immaterieller Vermögensgegenstände. 4 Sachanlagen, immaterielle Vermögensgegenstände, Beteiligungen, langfristige Forderungen und Wertpapiere des Anlagevermögens. 5 Kasse und Bankguthaben sowie Wertpapiere des Umlaufvermögens. 6 Verbindlichkeiten, Rückstellungen, passivischer Rechnungsabgrenzungsposten und anteiliger Sonderposten mit Rücklageanteil, vermindert um Kasse und Bankguthaben. 7 Jahresergebnis, Abschreibungen, Veränderung der Rückstellungen, des Sonderpostens mit Rücklageanteil und der Rechnungsabgrenzungsposten. 8 Schätzungsweise bereinigt um Sondereffekte infolge des BilMoG.

Deutsche Bundesbank

Vorratsaufbau im Zeichen abkühlender Industrie- und anhaltend kräftiger Baukonjunktur

frage nach Industrieerzeugnissen, die zum einen dazu geführt hat, dass viele Betriebe des Verarbeitenden Gewerbes fertiggestellte Waren auf Lager nehmen mussten. Mit Absatzproblemen im Verlauf des Jahres 2012 waren die Elektroindustrie, die Metallherzeugung und die Chemie konfrontiert. Demgegenüber sind im Fahrzeugbau die Fertigwarenläger kaum gestiegen. Es zeugt von der guten Branchenkonjunktur, dass in diesem Sektor die Vorproduktbestände hoch geblieben sind, während in einigen anderen Industriezweigen bei den Inputorders eher vorsichtig disponiert wurde. Ein kleinerer Teil des Zuwachses bei den Vorräten ist darauf zurückzuführen, dass nicht ab-

gerechnete Leistungen der Bauunternehmen im Jahr 2012 um ein Zehntel umfangreicher ausfielen. Bereits in den beiden Jahren davor war es zu kräftigen Steigerungen gekommen. Dieser Aufwärtstrend ist mit der anhaltend guten Baukonjunktur erklärbar. Im Berichtszeitraum entfielen auf unfertige Bauten fast zwei Fünftel aller Aktiva im Bausektor.

Das Plus bei den Sachanlagen beruhte überwiegend auf der Zunahme des beweglichen Anlagevermögens, während der Grundstücks- und Gebäudebestand nur verhalten zugelegt hat. Diese Abstufung ist praktisch in allen großen Industriebranchen zu finden. Besonders kräftig war die Ausweitung der Produktionsanlagen in der Automobilfertigung, die sich sowohl auf Maschinen und Ausrüstungen (+ 10%) als auch auf die genutzten Gewerbeflächen (+ 6 1/2%) bezog. Dies spricht dafür, dass in diesem Bereich in erheblichem Umfang neue Kapazitäten geschaffen wurden. Das Bild akzentuiert sich weiter, wenn allein die großen, weltweit operierenden deutschen Automobilhersteller betrachtet werden; deren Sachanlagenakkumulation wies im Jahr 2012 im Durchschnitt sogar eine zweistellige Rate auf.

Die immateriellen Vermögensgegenstände haben in der aggregierten Bilanz des nicht-finanziellen Unternehmenssektors im Jahr 2012 – wie schon 2011 – etwas an Gewicht verloren, was insbesondere mit einem Rückgang bei den aktivierten Geschäfts- und Firmenwerten zusammenhing. Langfristige Forderungen und Wertpapiere sowie Beteiligungen wurden demgegenüber kräftig ausgeweitet, sodass gerade auch die Bestandteile des Geldvermögens substantielle Beiträge zum Aufbau des Anlagevermögens der Unternehmen leisteten. Im Ergebnis erhöhte sich im Berichtszeitraum der Anteil des Anlagevermögens an der Bilanzsumme auf 45%, nachdem es in den beiden Jahren davor einen Rückgang gegeben hatte.

Mit dem Zuwachs im Anlagevermögen korrespondierte im Jahr 2012 passivseitig ein Plus beim langfristig verfügbaren Kapital, das neben

Plus bei Sachanlagen überdurchschnittlich auf Ausrüstungen zurückzuführen

Bilanzgewicht des gesamten Anlagevermögens wieder zugelegt ...

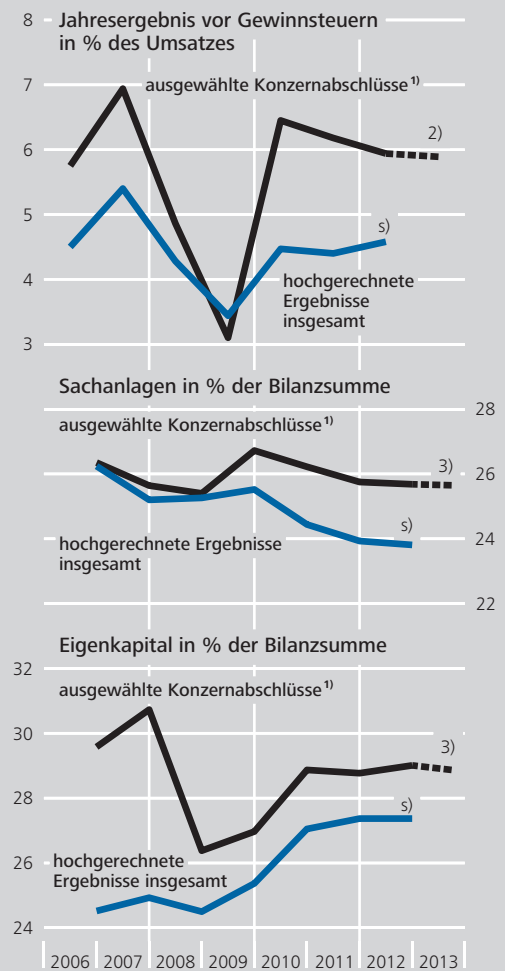
... und nach wie vor solide mit langfristigem Kapital finanziert

den Eigenmitteln insbesondere die langfristigen Verbindlichkeiten und Pensionsrückstellungen umfasst. In der Summe belaufen sich diese Positionen seit mehreren Jahren unverändert auf rund 48% der Bilanzsumme. Mit Blick auf die Fristigkeit sind die Produktionsmittel und Forderungen somit solide finanziert. Vor dem Hintergrund, dass der Eigenkapitalaufbau im Verhältnis zur Bilanzsumme zuletzt nicht weiter vorangeschritten ist und die Pensionsrückstellungen durch die „Ausfinanzierung“ betrieblicher Altersvorsorgezusagen geschrumpft sind, haben die Unternehmen verstärkt neue langfristige Verbindlichkeiten aufgenommen. Dabei spielten aber Ausleihungen von verbundenen Unternehmen eine größere Rolle als zusätzliche Bankkredite.

Eigenmittelquote 2012 genauso hoch wie 2011

Die Eigenmittelquote belief sich zum Ende des Bilanzjahres 2012 im Durchschnitt aller betrachteten Wirtschaftszweige auf 27 1/2% und war damit genauso hoch wie 2011, als es verglichen mit den Jahren davor bereits einen nur relativ verhaltenen Zuwachs gegeben hatte. Bei den Nichtkapitalgesellschaften, die seit längerer Zeit kontinuierlich gegenüber den Kapitalgesellschaften aufholen, kam es bis zuletzt zu weiteren Fortschritten. Im Berichtszeitraum lag hier der Anteil der Eigenmittel an der Bilanzsumme bei 17%. Die Eigenmittelquote der Kapitalgesellschaften verharrt seit 2010 auf einem Niveau von etwas über 30%. Auch aus sektoraler Sicht gibt es unterschiedliche Entwicklungstendenzen. Im Produzierenden Gewerbe und im Handel nahm die Eigenmittelquote 2012 zu, wohingegen bei den Unternehmensdienstleistern kleine und im Bereich „Information und Kommunikation“ spürbare Abstriche zu verzeichnen waren. Insgesamt dürfte die intersektorale Heterogenität in der Eigenkapitalausstattung weiter abgenommen haben, da Wirtschaftszweige mit unterdurchschnittlichen Quoten tendenziell stärker zugelegt haben. In dieser Hinsicht sind insbesondere das Baugewerbe, die Handelssparten und das Gastgewerbe zu nennen.

Ausgewählte Kennzahlen aus Konzern- und Jahresabschlüssen



1 Ca. 75 nichtfinanzielle Unternehmensgruppen des DAX und MDAX. 2 Saisonbereinigter Durchschnitt 1.–3. Vj. 2013. 3 Bilanzstichtag 30. September 2013. Deutsche Bundesbank

Tendenzen für das Jahr 2013

Für das Jahr 2013 ist bei den gewerblichen Unternehmen insgesamt mit einer sehr verhaltenen Umsatzentwicklung zu rechnen. Laut den Angaben aus der Konzernabschlusstatistik, welche die im DAX und MDAX notierten nichtfinanziellen Unternehmensgruppen umfasst, sind die Erlöse bis zum dritten Quartal im Vergleich zum Jahr 2012 praktisch auf der Stelle getreten. Beim Materialaufwand gab es aber spürbare Entlastungen, da sich die Preise für im Inland wie im Ausland bezogene Vorleistungen ermäßigt haben. Die Personalkosten dürften

Umsatzrendite der Konzerne bis zum dritten Quartal 2013 ...

bei moderatem Beschäftigungsaufbau und recht gleichförmiger Verdienstentwicklung in ähnlichem Umfang wie in den beiden Vorjahren gestiegen sein. Die Rentabilität des gesamten gewerblichen Unternehmensbereichs hat daher wohl aus heutiger Sicht keine erheblichen Einbußen erfahren.

*... ebenso wie
Eigenmittelquote
gegenüber 2012
unverändert*

Die aus der Hochrechnung der bis 2012 vorliegenden Einzelabschlüsse abgeleitete These, wonach sich der Prozess der Eigenkapitalstärkung nach Überwindung der scharfen Rezession des Winterhalbjahres 2008/2009 nicht fortgesetzt hat, bestätigt sich auch mit Blick auf die Konzernergebnisse für das laufende Jahr. Seither machen die Eigenmittel unverändert rund 29% der Bilanzsumme aus. Bei unveränderter Rentabilität steht das Bestreben der Konzerne, die Ausschüttungen an die Aktionäre nicht stark zu variieren, im Einklang mit stetigen Thesaurierungsbeiträgen.

Die Sachanlagen der Konzerne beliefen sich am Ende des dritten Quartals 2013 wie im Vorjahr auf knapp 26% der Bilanzsumme. Damit sta-

bilisiert sich die Quote in den Konzernbilanzen auf einem Niveau, das deutlich höher als der entsprechende Anteil in den aggregierten Einzelabschlüssen ausfällt. Dieser hat in den vergangenen Jahren spürbar nachgegeben. Wird berücksichtigt, dass Anlageinvestitionen bei ausländischen Tochterunternehmen in der Konzernbilanz das Sachvermögen erhöhen, sich in den Einzelabschlüssen nur teilweise und in anderen Positionen (z. B. Forderungen gegenüber verbundenen Unternehmen, Beteiligungen) niederschlagen,⁴ könnten die unterschiedlichen Entwicklungslinien ein Hinweis darauf sein, dass die Auslandsengagements heimischer Unternehmen zulasten von Kapazitätserweiterungen an inländischen Standorten in den vergangenen Jahren zugenommen haben.

*Sachanlagen-
quote der
Konzerne seit
2010 stabil
geblieben*

⁴ Werden Investitionen an ausländischen Standorten mit Mitteln finanziert, die vor Ort vom Tochterunternehmen erwirtschaftet wurden, bilden sich mit Blick auf den Einzelabschluss des hiesigen Mutterunternehmens stille Reserven, da die Beteiligung zu Anschaffungswerten zu bilanzieren ist.