

VON ANDRÉ KNÖLL

# Mythos Eigenkapitalquote

**Kaum eine Kennzahl ist überschätzter als die Eigenkapitalquote. Höchste Zeit für eine Einordnung.**

Wir haben eine gute Eigenkapitalquote, daher sehen wir uns gut aufgestellt.“ oder: „Warum sollte unsere Bank einen zusätzlichen Finanzierungswunsch verweigern, solange wir eine so gute Eigenkapitalquote haben?“

So oder ähnlich lauten oft gehörte und weitverbreitete Sicht- und Interpretationsweisen zur viel diskutierten und am meisten überschätzten Finanzkennzahl von Familienunternehmen. Die Meinungen sind in vielen Fällen sicherlich zutreffend, gleichermaßen aber ambivalent und vor allem naiv. Die Diskussion um das „richtige“ Maß an Eigenkapital beschleunigte sich vor etwa 20 Jahren rund um die Einführung von Basel II. Der Terminus bezeichnet einen

## Equity is an opinion – cash is a fact.

Satz von Eigenkapitalvorschriften, die vom Basler Ausschuss für Bankenaufsicht vorgeschlagen wurden, um Banken – und nicht Familienunternehmen – mit einem Mindestmaß an Eigenkapital auszustatten. In dem Zusammenhang verbreitete sich der Vorwurf, die Eigenkapitalquote im deutschen Mittelstand sei zu schwach, führe daher zu schwächeren Kreditbonitäten und erschwere somit den Zugang zu Fremdkapital. Obwohl etliche Studien belegen, dass sich diese Kennzahl seitdem deutlich

erhöht und damit verbessert hat, ist sie immer noch im Mittelpunkt zahlreicher Diskussionen:

- Was ist eigentlich die richtige Definition?
- Wen interessiert diese Kennzahl überhaupt und ist sie relevant?
- Was ist das rechte Maß an Eigenkapital?
- Was kann die Kennzahl und was kann sie nicht?

### Ausdruck von Stabilität

Technisch gesehen, ist diese Kennzahl ein einfacher Dreisatz, der das Eigenkapital des Unternehmens ins Verhältnis zu seinem Gesamtkapital setzt. Eine hohe Eigenkapitalquote von bspw. mehr als 50 Prozent ist dabei Ausdruck von Stabilität und spiegelt die Fähigkeit wider, Krisen besser meistern zu können. Sie gilt meist als Synonym hoher Kreditwürdigkeit. Eine hohe Eigenkapitalquote ist in vielen Fällen das Ergebnis von langfristig erfolgreichem

Unternehmertum mit hohen Überschüssen verbunden mit einem Verzicht auf Ausschüttungen. Nicht mehr, aber meist auch nicht weniger. Denn der Ausweis des Eigenkapitals kann mittels bilanzpolitischer Maßnahmen über das Jahresergebnis manipuliert werden, gleichsam kann auch die Höhe des Gesamtkapitals über finanzpolitische Entscheidungen beeinflusst werden. Bei Unternehmen, die Instrumente wie Leasing oder Factoring nutzen, ist die Eigenkapitalquote vergleichsweise höher als

# EK-Quote

bei Unternehmen, die auf diese Instrumente verzichten.

Ein ehrlicher Umgang mit dieser Kennzahl setzt voraus, dass sämtliche Off-balance-Effekte bei der Berechnung bereinigt werden. Nach der Neutralisierung dieser Sondereffekte sollte die Eigenkapitalquote mindestens 30 Prozent betragen. Aus Sicht von Unternehmerfamilien sind dann die Gesellschafterdarlehen in einem weiteren Schritt als „Eigenkapital zweiter Ordnung“ eigenkapitalerhöhend hinzuzurechnen, wenn diese gegenüber allen anderen Gläubigern mit einem Rangrücktritt ausgestattet sind und die Darlehen dem Unternehmen langfristig zur Verfügung stehen. Forderungen des Unternehmens an Gesellschafter hingegen reduzieren die Eigenkapitalquote.

Aus Bankensicht hat die Eigenkapitalquote von Kreditnehmern eine unverändert hohe Relevanz. So werden vertraglich oft „Financial Covenants“ vereinbart, wonach die Geldgeber ein außerordentliches Kün-

digungsrecht erlangen, wenn die Kennzahl einen Grenzwert zu einem Stichtag unterschreitet. Dieser Grenzwert liegt häufig bei 30 Prozent. Ebenso relevant ist die Eigenkapitalquote in den bankinternen Ratingsystemen. Hier steht sie jedoch neben zahlreichen anderen Kennzahlen und hat bei der Kalkulation des Ausfallrisikos einen Einfluss von nicht mehr als 15 Prozent.

An dieser Stelle können wir festhalten, dass unsere Eigenkapitalquote unverändert relevant ist, sie ist aber vor allem vergangenheitsbezogen, manipulierbar, nicht eindeutig definierbar.

### Liquidität ist King

Dem Grundsatz „Equity is an opinion – cash is a fact“ folgend, sollte das Augenmerk daher auf relevantere Parameter für Stabilität und Bonität gelegt werden. Die Eigenkapitalquote der Vergangenheit zahlt nämlich

keinen Cent auf künftige Ausschüttungen oder die geplanten Investitionen und schon gar nicht auf die Tilgung von Darlehen. Dies alles erfolgt primär aus der frei verfügbaren Liquidität. Reichen die liquiden Mittel nicht aus, dann aus den Liquiditätsreserven wie freien Kreditlinien oder sogar aus den Barreserven in der Gesellschafterosphäre.

Finanzielle Unabhängigkeit und Stabilität eines Familienunternehmens leiten sich primär aus der Fähigkeit ab, allen Zahlungsverpflichtungen jederzeit und problemlos nachkommen zu können. Die zentrale Frage lautet daher nicht, ob die Eigenkapitalquote hoch genug ist, sondern ob ein Unternehmen durchfinanziert ist, also über ausreichend freie liquide Mittel bzw. über einen ungehinderten Zugang zu Liquiditätsreserven verfügt. Als Kennzahl hierfür kommt die Liquiditätsreichweite in Betracht. Auch die Ausschüttungspolitik sollte sich nicht primär an der Eigenkapitalquote orientieren, sondern an der Fähigkeit des Unternehmens, die Auszahlung aus freien liquiden Mitteln vornehmen zu können.

In einem weiteren Schritt sollten Familienunternehmen ihre potenzielle Fähigkeit zur Aufnahme von Fremdmitteln definieren. Dabei geht es um die Frage, welche Kredithöhe nicht überschritten werden sollte. Als geeignete Kennzahl hat sich hierfür die Verschuldungskapazität etabliert. Sie beschreibt, wie hoch das zinstragende Fremdkapital ist, das ein Unternehmen auf Basis des operativen Cashflows innerhalb eines überschaubaren Zeitraums bedienen

kann. Näherungsweise ist dies mit dem Dreifachen des operativen Ergebnisses (EBITDA) ermittelbar. Eine freie, ungenutzte Verschuldungskapazität kann als Reserve oder Polster verstanden werden, die im Bedarfsfall von Fremdkapitalgebern auch zur Verfügung gestellt wird.

Wenn es darauf ankommt, sollten Unternehmen imstande sein, zusätzliche Liquidität auch von fremden Dritten zu erhalten. Voraussetzungen hierfür sind vor allem ein ausreichend hoher Cashflow und eine freie Verschuldungskapazität.

### Neue Chancen, neue Finanzierung

Unternehmen mit historisch hohen Eigenkapitalquoten, die bislang auf Fremdkapital verzichten konnten oder wollten, nunmehr aber aufgrund veränderter Marktbedingungen und rückläufiger Cashflows plötzlich auf frische Liquidität angewiesen sind, werden nur unter großen Schwierigkeiten imstande sein, ihren Liquiditätsbedarf durch Fremdkapital zu decken. Ihre hohe

Eigenkapitalquote wird den Banken nicht reichen und ihnen bei der Finanzierung nicht helfen, womit auch die beiden Eingangsthemen widerlegt sind.

Familienunternehmen sind dann unabhängig finanziert und stabil aufgestellt, wenn sie über einen positiven Liquiditätsgrad, eine hohe Liquiditätsreichweite, eine stabile Fristenkongruenz und über eine freie Verschuldungskapazität verfügen.

Eigenkapital ist hingegen mindestens in der Höhe vorzuhalten, die von fremden Dritten eben nicht finanziert wird. Ein Unternehmen, das dauerhaft keinen positiven Cashflow erwirtschaftet, wird kein Fremdkapital bekommen und müsste folglich durch Eigenkapital finanziert werden müssen, so die Eigentümer das Unternehmen denn erhalten wollen.

Eine hohe Eigenkapitalquote ist das Ergebnis guten Wirtschaftens, nicht aber zwangsläufig deren Ursache. ●



André Knöll ist Gründer und Inhaber der KNÖLL Finanzierungsberatung für Familienunternehmen GmbH und Netzwerkpartner der INTES Akademie für Familienunternehmen.