

# Unternehmen mit anhaltender Ertragsschwäche

**Ertragsschwache Unternehmen, die über mehrere Jahre keine Gewinne erzielt haben, aber dennoch im Markt verbleiben, binden Kapital und Arbeitskräfte, die sonst produktiver eingesetzt werden könnten – zum Beispiel in neu gegründeten Unternehmen. Angesichts der niedrigen Zinsen ist international ein Anstieg ertragsschwacher Unternehmen zu beobachten, auch weil unterkapitalisierte Kreditgeber deren Finanzierung sicherstellen. In Deutschland ist das Phänomen allerdings wenig verbreitet.**

## Marktdynamik und schöpferische Zerstörung

Funktionierende Wettbewerbsmärkte sind dadurch geprägt, dass junge Unternehmen mit frischen Ideen und Geschäftsmodellen in den Markt eintreten (können) und andererseits nicht wettbewerbsfähige Marktteilnehmer im Zeitverlauf vom Markt verschwinden. Joseph Schumpeters Prozess der „schöpferischen Zerstörung“ und der damit verbundene strukturelle Wandel ist ein zentraler Bestandteil der marktwirtschaftlichen Ordnung und Grundlage für Innovationen, Produktivitätswachstum und wirtschaftlichen Fortschritt.

In den 1990er-Jahren war in Japan erstmalig das Phänomen zu beobachten, dass sich im Grunde nicht überlebensfähige Unternehmen trotz anhaltender finanzieller Schwierigkeiten im Markt halten konnten. In der wirtschaftswissenschaftlichen Forschung hat sich für Unternehmen mit einer anhaltenden Ertragsschwäche der Begriff „Zombieunternehmen“ etabliert (Caballero et al., 2008).

In der Literatur wird von einer kritischen Ertragslage ausgegangen, wenn die Einnahmen aus dem operativen Geschäft für mindestens drei aufeinanderfolgende Jahre niedriger ausfallen als die Zinsverpflichtungen, das heißt der Zinsdeckungsgrad (*interest coverage ratio*, ICR) unter Eins liegt.<sup>1</sup> Dabei werden in der Regel nur Unternehmen mit einem gewissen Mindestalter berücksichtigt, zum Beispiel Unternehmen, die seit mehr als zehn Jahren bestehen. So wird sichergestellt, junge Wachstumsunternehmen mit noch geringen Unternehmensgewinnen nicht fälschlicherweise als problematisch zu klassifizieren (KfW Research, 2018).

## Unterkapitalisierte Kreditgeber und niedrige Zinsen

Unternehmen mit einer anhaltenden Ertragsschwäche können unter anderem deshalb am Markt bestehen, weil sie von schwach kapitalisierten Banken finanziert werden.

Wissenschaftliche Studien haben diesen Zusammenhang zuerst für die japanische Wirtschaft in den 90er Jahren und später auch für europäische Länder belegt.<sup>2</sup> Aufgrund ihrer niedrigen Eigenkapitaldecke sind schwache Banken geneigt, ausfallgefährdete Unternehmenskredite auch dann zu verlängern, wenn die Lage des kreditnehmenden Unternehmens dies im Grunde nicht rechtfertigt. Eine Abschreibung dieser Kredite würde die Bilanzen der betroffenen Banken weiter unter Druck setzen. Durch das so genannte „evergreening“ – die Verlängerung von Krediten, um eigene Liquiditätsprobleme und damit wiederum andere Kreditausfälle zu vermeiden – halten sich schwache Banken und schwache Unternehmen gegenseitig künstlich am Leben. Dies zeigt sich nicht zuletzt in dem Anstieg notleidender Kredite (non-performing loans), die in einigen europäischen Ländern die Bilanzen der Banken noch immer erheblich belasten (siehe Abbildung 1).

Niedrige Zinsen können zur Verbreitung ertragsschwacher Unternehmen beitragen. Auf der einen Seite reduzieren zwar niedrige Zinsen die Finanzierungskosten der Unternehmen und erhöhen damit zunächst den Zinsdeckungsgrad. Andererseits sinken aber die Zinsmargen im Bankengeschäft, wodurch Banken unter Druck geraten, nicht werthaltige Kredite in ihren Bilanzen zu behalten. Eine Analyse von Banerjee und Hofmann (2018) bestätigt, dass der Anteil ertragsschwacher Unternehmen in Zeiten sinkender Zinsen gestiegen ist, und zwar insbesondere in den Sektoren, in denen Unternehmen stärker auf externe Finanzierung angewiesen sind.

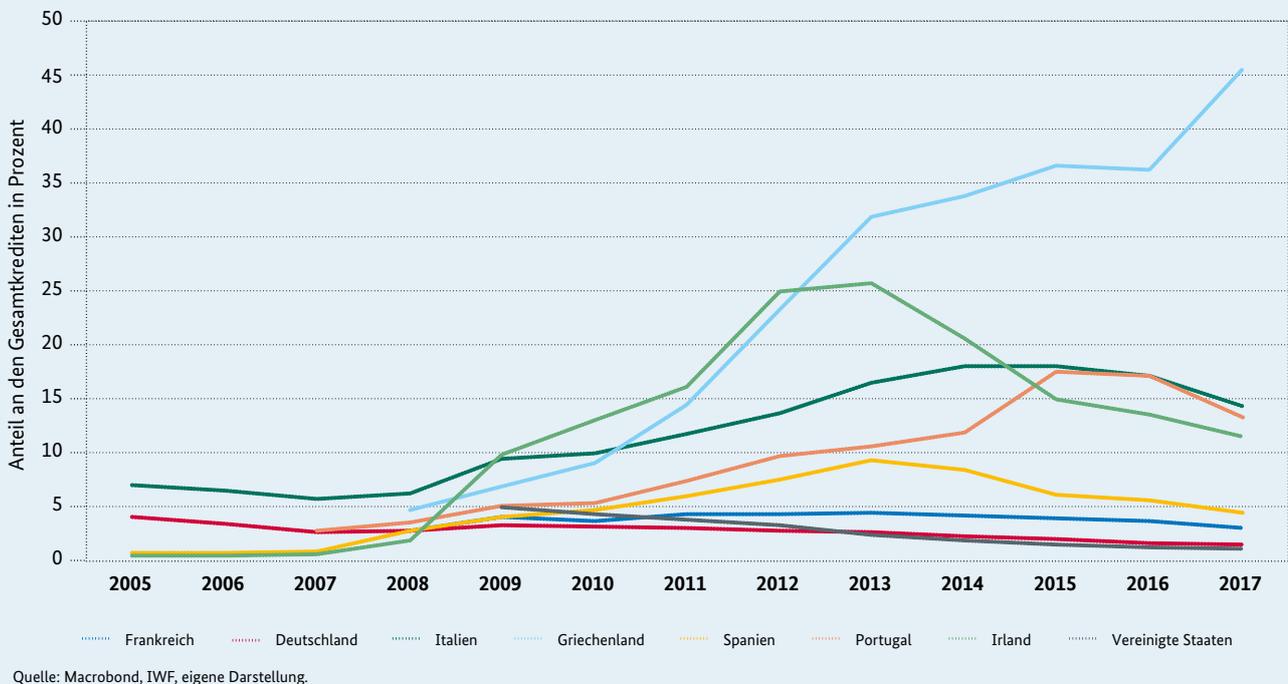
## Schwache Investitionstätigkeit und niedrige Produktivität

Die Existenz von Unternehmen mit anhaltend kritischer Ertragslage ist demnach ein Anzeichen dafür, dass der notwendige Marktprozess der schöpferischen Zerstörung behindert ist. Dies führt dazu, dass sowohl Kapital als auch Arbeitskräfte in Unternehmen mit unterdurchschnittlicher Produktivität und geringerer Investitionstätigkeit gebun-

1 Andere Analysen beziehen sich auf Unternehmen, die über mehrere Jahre Verluste machen (Creditreform, 2018).

2 Vgl. Peek und Rosengreen (2005), Acharya et al. (2016) und Andrews und Petroulakis (2017).

Abbildung 1: Notleidende Kredite



den werden (Abbildung 2). Kredite, die finanzschwachen Unternehmen zur Verfügung gestellt werden, fehlen damit für produktivere Projekte.

Die Ergebnisse von Banerjee und Hofmann (2018) zeigen, dass Unternehmen mit anhaltender Ertragsschwäche eine geringere Arbeits- bzw. totale Faktorproduktivität aufweisen als gesunde Unternehmen. Steigt der Anteil solcher Unternehmen in einer Volkswirtschaft um ein Prozent, geht das Produktivitätswachstum um 0,3 Prozentpunkte zurück. Eine OECD-Studie weist für neun Länder nach, dass ertragsschwache Unternehmen eine produktivitätssteigernde Kapitalreallokation behindern, wodurch die Investitionstätigkeit und das Beschäftigungswachstum auch in den gesunden Unternehmen geringer ausfallen.<sup>3</sup>

## Internationaler Anstieg ertragsschwacher Unternehmen

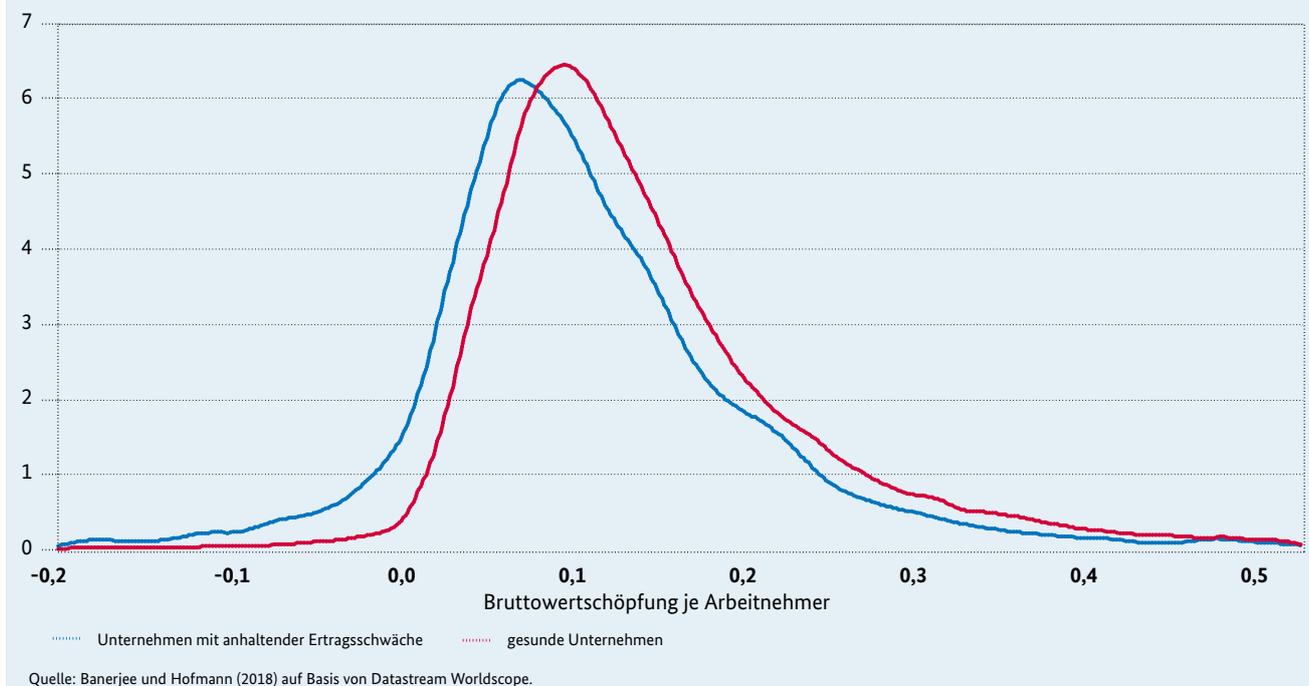
International lässt sich ein Anstieg anhaltend ertragsschwacher Unternehmen beobachten. In einer Auswahl von 14 Industrieländern ist deren Anteil seit den 1980er-Jahren je nach Definition von durchschnittlich unter zwei Prozent auf sechs bis über zwölf Prozent gestiegen.<sup>4</sup> Die Wahrscheinlichkeit, dass ein finanzschwaches Unternehmen ein weiteres Jahr bestehen bleibt, ist den Autoren zufolge in den letzten 30 Jahren von 50 Prozent auf 70 Prozent gestiegen. Für eine Auswahl von acht OECD-Ländern kommt die OECD-Studie zu dem Ergebnis, dass der Anteil ertragsschwacher Unternehmen zwischen 2003 und 2013 von etwa drei Prozent auf fünf Prozent gestiegen ist. Auch eine Studie für die EU zeigt, dass der Anteil kritischer Unternehmen in den EU-Krisenländern nach der Wirtschafts- und Finanzkrise zum Teil auf zweistellige Werte gewachsen ist, im Laufe der Folgejahre aber eine Trendwende zu beobachten war.<sup>5</sup>

<sup>3</sup> Vgl. Adalet McGowan et al. (2017).

<sup>4</sup> Vgl. Banerjee und Hofmann (2018). Die weite Definition orientiert sich am Zinsdeckungsgrad. Bei der engen Definition wird zusätzlich die zukünftige Profitabilität auf Basis von Bewertungen am Aktienmarkt einbezogen. Es wird unterstellt, dass sich Unternehmen mit anhaltender Ertragsschwäche durch schlechte Aussichten an den Kapitalmärkten auszeichnen.

<sup>5</sup> Vgl. Storz et al. (2017).

Abbildung 2: Arbeitsproduktivität in gesunden und ertragsschwachen Unternehmen (Dichtefunktion)



## Deutschland hat kein Problem mit ertragsschwachen Unternehmen

In Deutschland spielen Unternehmen mit einer anhaltenden Ertragsschwäche eine untergeordnete Rolle. Je nach Datenbasis und Definition dürfte der Anteil im einstelligen Prozentbereich liegen (siehe Tabelle 1). Die genannte OECD-Studie zeigt allerdings, dass in Deutschland im Jahr 2013 etwa zwölf Prozent des Kapitals in ertragsschwachen Unternehmen gebunden war. In der Gesamtschau der verschiedenen Analysen kann davon ausgegangen werden, dass aktuell etwa fünf Prozent der Unternehmen in Deutschland trotz anhaltender Ertragsprobleme am Markt bestehen bleiben.

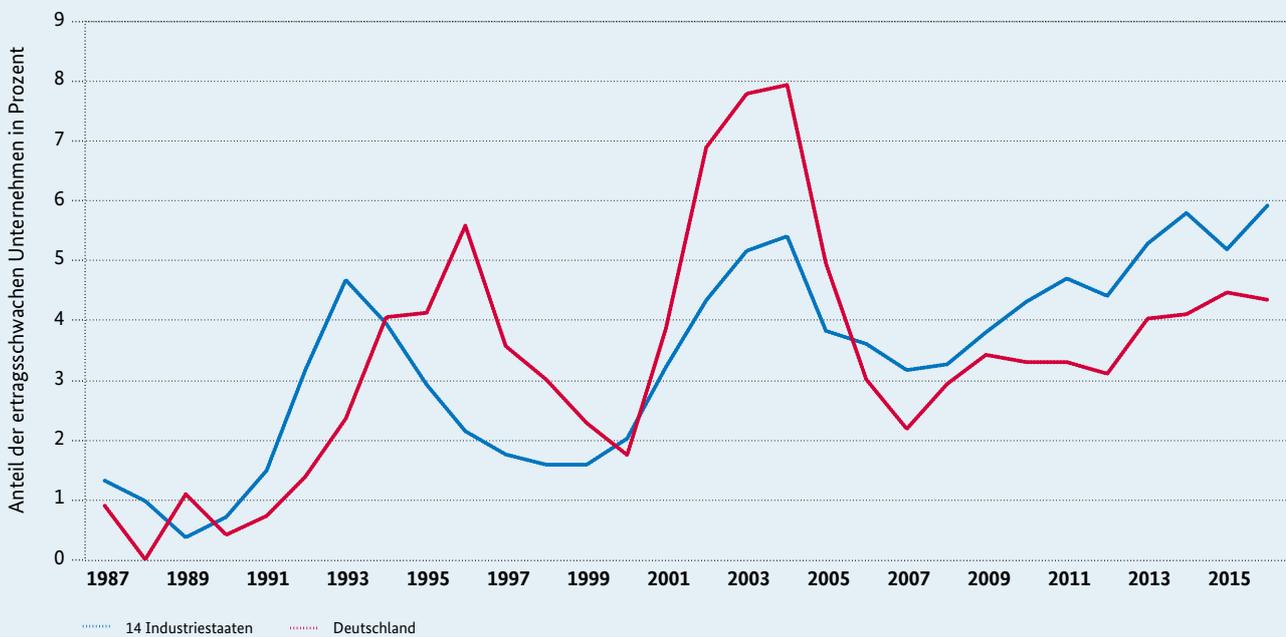
Allerdings gibt es Unterschiede mit Blick auf die Unternehmensgröße und verschiedene Wirtschaftsbereiche. Gemäß KfW (2018) liegt der Anteil ertragsschwacher Unternehmen bei größeren KMU bei zehn Prozent und damit doppelt so hoch wie im Mittel aller untersuchten Unternehmen. Dies erklärt auch, warum ein überproportionaler Anteil des Umsatzes und der Sachanlagen auf diese finanzschwachen Unternehmen entfällt (Bundesbank, 2017). Für einzelne Wirtschaftszweige kommen die Studien zu unterschiedlichen Ergebnissen. Während die KfW (2018) mehr kritische Unternehmen im Bereich des Verarbeitenden Gewerbes identifiziert, sind es den Ergebnissen von Creditreform (2018) zufolge eher Dienstleistungsbereiche (Gastgewerbe, Verkehr und Lagerei, Kunst und Unterhaltung), in denen der Anteil höher ausfällt.

Tabelle 1: Anteil von Unternehmen mit anhaltender Ertragsschwäche in Deutschland

Quelle	Jahr	Anteil		Definition
Bundesbank (2017)	2015	4,7 %	Variante A	ICR < 1
		2,2 %	Variante B	Cashflow < 0
Banerjee und Hofmann (2018)	2016	9,2 %	weite Definition	ICR < 1
		4,3 %	enge Definition	ICR < 1 und Marktwert
Creditreform (2018)	2016	6,8 %		EBIT < 0
KfW (2018)	2016	5,0 %		ICR < 1 (ein Jahr)

Quelle: eigene Darstellung.

Abbildung 3: Anteil von Unternehmen mit anhaltender Ertragsschwäche in 14 Industriestaaten und in Deutschland



Quelle: Banerjee und Hofmann (2018), eigene Darstellung.

Im Zeitablauf hat der Anteil der ertragsschwachen Unternehmen in Deutschland nach Einschätzung von Banerjee und Hofmann (2018) tendenziell zugenommen. Demnach ist der Anteil von unter einem Prozent im Jahr 1987 auf vier Prozent im Jahr 2016 gestiegen (Abbildung 3). Im Zeitraum von 2001 bis 2004 dürfte hierbei vor allem das Platzen der Dotcom-Blase von Bedeutung gewesen sein, die die Ertragssituation von kleinen und mittelgroßen Unternehmen verschlechtert hat. Nach einer Normalisierung in den Folgejahren führte die globale Finanz- und Wirtschaftskrise zu einem erneuten deutlichen Anstieg von Unternehmen mit einer anhaltenden Ertragsschwäche.

Dieselbe Studie zeigt auch, dass die deutschen Unternehmen mit schwacher Ertragslage weniger produktiv sind als die „gesunden“ Unternehmen. Auch die Auswertung der Bundesbank (2017) kommt zu dem Ergebnis, dass diese durch eine deutlich geringere Rentabilität sowie ein schwächeres Investitionsverhalten geprägt sind. Sie kommt aber zu dem Schluss, dass das Ausmaß der Ressourcenfehlallokation sowohl auf Grund der geringen Anzahl solcher Unternehmen als auch wegen ihres geringen Anteils an den gesamten Sachanlagen begrenzt sein dürfte. Eine ähnliche Ansicht vertritt auch die KfW (2018), da in dieser Hinsicht für den deutschen Mittelstand kein nennenswerter Unterschied zwischen gesunden und finanzschwachen Unternehmen feststellbar sei.

## Fazit

Die Existenz von Unternehmen mit anhaltenden Ertragsproblemen kann ein Indiz für eine mögliche Störung der effizienten Ressourcenallokation innerhalb einer Volkswirtschaft sein. Verschiedene Studien belegen, dass schwach kapitalisierte Banken das Verbleiben von nicht überlebensfähigen Unternehmen am Markt begünstigen, da das Abschreiben notleidender Kredite ihre Bilanzen weiter unter Druck setzen würde. So war insbesondere in den europäischen Staaten, die stark von der letzten Finanz- und Wirtschaftskrise betroffen waren, ein starker Anstieg von anhaltend ertragsschwachen Unternehmen und ausfallgefährdeten Krediten zu beobachten. Verschiedene Studien geben Hinweise darauf, dass diese Unternehmen mit Blick auf Produktivität, Rentabilität und Investitionsverhalten schlechter abschneiden als gesunde Unternehmen. Dies könnte ein zusätzlicher Erklärungsansatz für die schwache Produktivitätsentwicklung in vielen Industrieländern sein.

Für Deutschland dürften die Verzerrungen aber gering sein. Im Großen und Ganzen liegt der Anteil dieser kritischen Unternehmen bei etwa fünf Prozent und es werden nur verhältnismäßig wenige Ressourcen durch ertragsschwache Unternehmen gebunden. Es gibt auch keine Hinweise, dass dieses Phänomen in Deutschland zu einer ineffizienten Ressourcenallokation und damit zu einer gesamtwirtschaft-

lichen Produktivitätsschwäche geführt hat. Dennoch sollte die Entwicklung von Unternehmen mit anhaltender Ertragschwäche mit Blick auf die schwache Produktivitätsentwicklung weiter aufmerksam verfolgt werden. Gleichzeitig muss auch die Gründungaktivität in Deutschland verbessert werden, um die Marktdynamik auf der Markteintrittsseite zu stärken.

#### Literatur:

**Acharya, V. V., T. Eisert, C. Eufinger und C. W. Hirsch (2016):** Whatever it takes: The real effects of unconventional monetary policy, SAFE Working Paper Nr. 152.

**Adalet McGowan, M., D. Andrews und V. Millot (2017):** The walking dead: zombie firms and productivity performance in OECD countries, OECD Economics Department Working Papers, Nr. 1372.

**Andrews, D. und F. Petroulakis (2017):** Breaking the Shackles: Zombie Firms, Weak Banks and Depressed Restructuring in Europe, OECD Economics Department Working Papers, Nr. 1433.

**Banerjee und Hofmann (2018):** The rise of zombie firms: causes and consequences, BIS Quarterly Review, September 2018, S. 67 – 78.

**Bundesbank (2017):** Zur Entstehung sogenannter Zombie-Unternehmen in Deutschland im Niedrigzinsumfeld, Monatsbericht Dezember 2017, S. 37–40.

**Caballero, R. J., Hoshi, T. und A. K. Kashyap (2008):** Zombie Lending and Depressed Restructuring in Japan, American Economic Review, 98:5, S. 1943–1977.

**Creditreform Wirtschaftsforschung (2018):** Ertraglose Unternehmen in Deutschland.

**KfW Research (2018):** Sorge vor Zombie-Unternehmen im Mittelstand unbegründet, Fokus Volkswirtschaft Nr. 220.

**Peek und Rosengreen (2005):** Unnatural Selection: Perverse Incentives and the Misallocation of Credit in Japan, American Economic Review, Vol. 95(4), S. 1144–1166.

**Storz, M., M. Koetter, R. Setzer und A. Westphal (2017):** Do we want these two to tango? On zombie firms and stressed banks in Europe, ECB Working Papers Nr. 2104.

Kontakt: Dr. Sören Enkelmann und André Eid  
Referat: Wirtschaftspolitische Analyse