

Gerade KMU sollten und möchten sich vermehrt mit der Optimierung ihrer Kapitalstruktur auseinandersetzen. Dabei kann der Wirtschaftsprüfer eine wichtige Beratungsfunktion übernehmen.

GABRIELLE WANZENRIED
KARSTEN DÖHNERT

KAPITALSTRUKTUROPTIMIERUNG BEI KMU

Die Rolle des Wirtschaftsprüfers

1. KAPITALSTRUKTUROPTIMIERUNG – HOHE RELEVANZ FÜR DIE PRAXIS

Kapitalstrukturentscheide von Unternehmen, d. h. die Zusammensetzung der Passivseite einer Bilanz wie z. B. die Wahl zwischen Eigen- und Fremdkapital, stellen sowohl aus Sicht der Praxis als auch gemäss der Theorie über Corporate Finance ein wichtiges und viel diskutiertes Thema dar. Die Finanzierungsstruktur einer Firma übt einen direkten Einfluss auf deren Kapitalkosten aus, die wiederum den Firmenwert mitbestimmen. Entsprechend sollte jede Unternehmung, unabhängig von Grösse, Branche oder anderen Kriterien, der Gestaltung ihrer Kapitalstruktur eine grosse Bedeutung beimessen. Obwohl dem Thema insbesondere seitens der Wissenschaft viel Aufmerksamkeit geschenkt wurde, bestehen bis heute wichtige Wissenslücken in bezug auf die Umsetzung von Kapitalstrukturentscheiden für Unternehmen in der Praxis.

In der Praxis setzen sich aufgrund der Grösse und der Verfügbarkeit des notwendigen Know-how insbesondere grosse Unternehmen aktiv mit ihrer Kapitalstruktur auseinander. Aber selbst in dieser Grössenkategorie trifft dies nur auf eine Minderheit aller Firmen zu. Gemäss einer Marktuntersuchung der UBS AG (*Breitenmoser, 2007*) beschäftigt sich die Hälfte der Schweizer Unternehmen nicht oder zu wenig eingehend mit ihrer Kapitalstruktur.

Für die Praxis besteht somit klar Handlungsbedarf in dieser Hinsicht. Eine vertiefte Auseinandersetzung mit dem Thema seitens der Unternehmen und insbesondere seitens der KMU erhöht ihr Wissen in Finanzierungsfragen und erlaubt ihnen zum Beispiel, als kreditnachfragende Unter-

nehmung gegenüber den Banken als informierter und souveräner Partner aufzutreten, was sich im besten Fall in besseren Kreditbedingungen niederschlagen kann.

Nicht nur aus betriebswirtschaftlicher, sondern auch aus volkswirtschaftlicher Perspektive ist es wünschenswert, wenn sich Unternehmen zwingend mit der Zusammensetzung der Passivseite ihrer Bilanz auseinandersetzen. Eine sinnvolle Ausgestaltung der Kapitalstruktur erleichtert die Kreditallokation durch die Banken und die Kapitalmärkte und erhöht die Effizienz des Wirtschaftssystems. Aufgrund der grossen Bedeutung von KMU für die Schweizer Wirtschaft ist zu erwarten, dass insbesondere bei den KMU ein grosses Optimierungspotenzial besteht.

2. WELCHE FAKTOREN BESTIMMEN DIE KAPITALSTRUKTUR VON UNTERNEHMEN?

Es gibt eine relativ umfangreiche Literatur zur Wahl der Kapitalstruktur von Unternehmen. Verschiedene theoretische Ansätze fokussieren einerseits auf die Einflüsse der Verschuldungspolitik auf den finanziellen Erfolg von Unternehmen und andererseits auf die Bestimmungsfaktoren der Kapitalstruktur von Unternehmen. Seit der bahnbrechenden Arbeit von *Modigliani* und *Miller* im Jahr 1958 haben sich denn auch Wissenschaftler mit diversen theoretischen und empirischen Aspekten von Kapitalstrukturentscheiden von Unternehmen beschäftigt. *Modigliani* und *Miller* (1958) konnten darlegen, dass unter bestimmten stringenten Annahmen die Kapitalstruktur eines Unternehmens keinen Einfluss auf seinen Marktwert hat. In der realen Welt sind jedoch die erforderlichen Annahmen dieses sog. Irrelevanztheorems, konkret

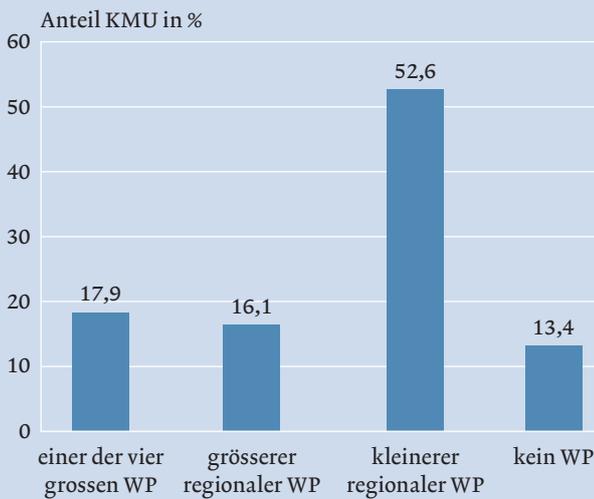


GABRIELLE WANZENRIED,
PROF. DR. RER. POL.,
PROFESSORIN FÜR
BANKING UND FINANCE,
INSTITUT FÜR FINANZ-
DIENSTLEISTUNGEN ZUG
IFZ, HOCHSCHULE LUZERN,
ZUG



KARSTEN DÖHNERT,
PROF. DR. RER. POL.,
PROFESSOR FÜR BANKING
UND FINANCE, INSTITUT
FÜR FINANZDIENST-
LEISTUNGEN ZUG IFZ,
HOCHSCHULE LUZERN,
ZUG

Abbildung 1: VERTEILUNG DER KMU AUF DIE WIRTSCHAFTSPRÜFER



Die Abbildung gibt den Anteil der KMU in % je Wirtschaftsprüfungskategorie an. Die Daten sind gewichtet. N=794.

Quelle: Institut für Finanzdienstleistungen Zug IFZ

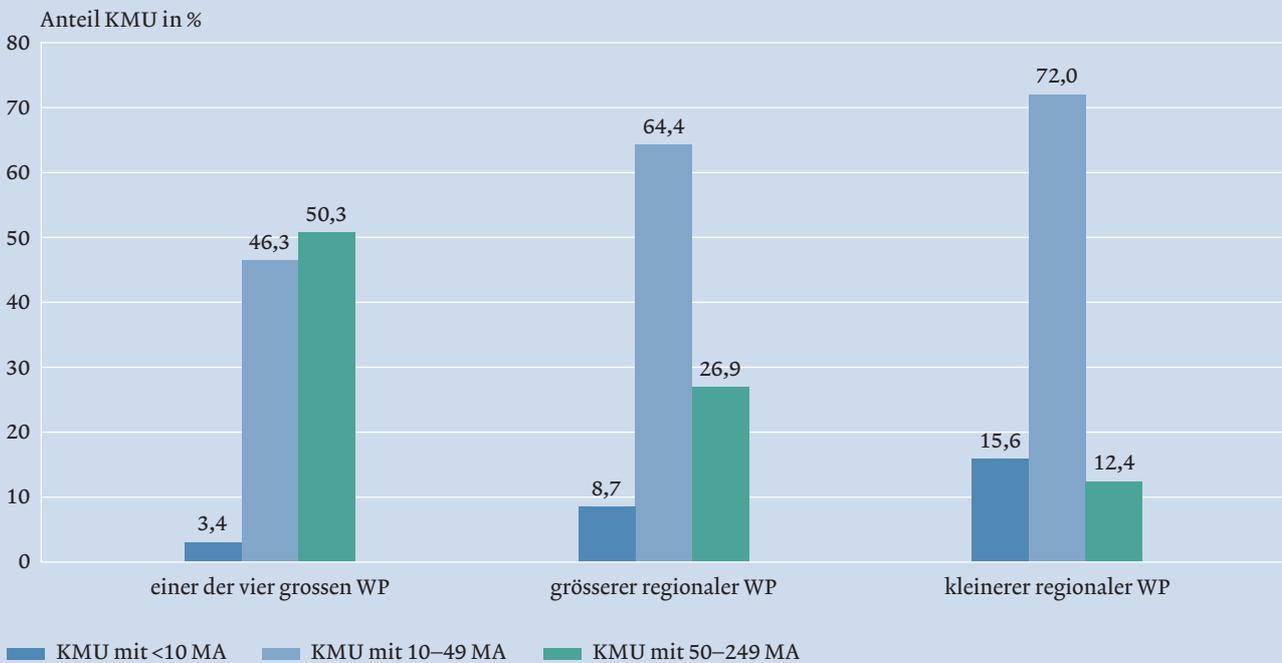
keine Steuern, keine Insolvenzkosten und keine asymmetrische Informationsverteilungen, nicht erfüllt, und entsprechend können diese Faktoren als Determinanten der Kapitalstruktur betrachtet werden. Im Rahmen von empirischen Arbeiten konnten insbesondere zahlreiche Determinanten der Finan-

zierungsstruktur von Unternehmen identifiziert werden. Neben firmenspezifischen Faktoren, wie z. B. Grösse, Industriezugehörigkeit, Profitabilität, Risiko (siehe z. B. *Titman und Wessels*, 1988; *Harris, M. und A. Raviv* 1991; *Rajan und Zingales*, 1995), wurden in den letzten Jahren zusätzliche Faktoren, wie z. B. der Einfluss des makroökonomischen Umfelds (siehe z. B. *Korajczyk und Levy*, 2003; *Wanzenried*, 2006; *Drobetz und Wanzenried*, 2006; *Hackbarth, Miao und Morrellec*, 2006), die Wettbewerbsbedingungen auf Produkt- und Faktormärkten (siehe z. B. *Brander und Lewis*, 1986; *Wanzenried*, 2003) sowie die Aktionärsstruktur (*Döhnert*, 2007) in die Analysen miteinbezogen. Diese zusätzlichen Dimensionen konnten die Erklärungskraft der verwendeten Modelle steigern.

Bis anhin wurden im Rahmen von Kapitalstrukturstudien insbesondere grosse, börsennotierte Unternehmen aus dem angelsächsischen Raum betrachtet. KMU (Unternehmen bis 249 Mitarbeitende) machen aber in den allermeisten Volkswirtschaften die grosse Mehrzahl aller Unternehmen aus und umfassen zudem weit mehr als zwei Drittel aller Beschäftigten (in der Schweiz 99,7 % bzw. 66,8%). Entsprechend erscheint ein Fokus auf diese Unternehmensgruppe allein schon aufgrund derer volkswirtschaftlicher Bedeutung als angebracht.

Eine genauere Untersuchung der Kapitalstruktur und der Kapitalstrukturwahl von KMU drängt sich auch deshalb auf, weil sich gerade die KMU hinsichtlich Finanzierungsfragen bezüglich einiger wichtiger Aspekte von börsennotierten Firmen unterscheiden. Es gibt sogenannte Skalenerträge bei der Kreditvergabe, d. h. die Kosten je Krediteinheit für die Vergabe und Überwachung eines Kredits nehmen mit

Abbildung 2: WIRTSCHAFTSPRÜFER DER KMU NACH UNTERNEHMENSGRÖSSE



Die Abbildung gibt den Anteil der KMU in % je Wirtschaftsprüfungskategorie und Unternehmensgrösse an. Die Daten sind gewichtet. N=559.

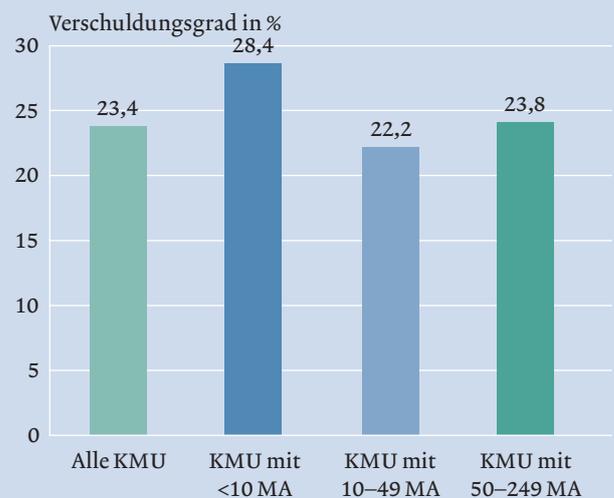
Quelle: Institut für Finanzdienstleistungen Zug IFZ

der Grösse des Kredits ab, da ein grosser Teil der Gesamtkosten für die Kreditallokation und -überwachung Fixkosten darstellen. Falls die Firmengrösse positiv mit der Kreditgrösse korreliert ist, sind aus Sicht der Banken die Durchschnittskosten für die Betreuung von KMU höher als für grössere Firmen. Im Vergleich zu grossen Unternehmen bestehen für Kapitalgeber bei KMU grössere Informationsasymmetrien, was zusätzliche Screening- und Monitoringkosten mit sich bringt. Diese Informationssymmetrien verunmöglichen KMU weitgehend, Fremdkapital direkt am Kapitalmarkt aufzunehmen. Durch den Aufbau von Bankbeziehungen können diese Informationsasymmetrien verkleinert werden, und entsprechend greifen KMU hauptsächlich auf Bankkredite als Form der Fremdfinanzierung zurück. So betrug der Anteil Kredite an KMU relativ zum Total aller durch Schweizer Banken vergebenen Unternehmenskredite per Ende Oktober 2010 denn auch rund 72% (Quelle: Kreditvolumenstatistik der Schweizerischen Nationalbank, SNB).

3. DIE ROLLE DER WIRTSCHAFTSPRÜFER BEI DER KAPITALSTRUKTUROPTIMIERUNG – ERKENNTNISSE EINER EMPIRISCHEN UNTERSUCHUNG BEI SCHWEIZER KMU

Das *Institut für Finanzdienstleistungen Zug* hat in Zusammenarbeit mit *BDO AG* und *Raiffeisen Schweiz* in den Jahren 2008 bis 2010 ein umfangreiches Forschungsprojekt zum Thema «Kapitalstrukturwahl von Schweizer KMU» durchgeführt. Im Rahmen dieses Projekts wurde eine grossangelegte Untersuchung zu Kapitalstrukturentscheiden von Schweizer KMU in der ersten Hälfte von 2009 erhoben. Die Stichprobe umfasste privat gehaltene Unternehmen mit bis zu 249 Mitarbeitenden in der Schweiz. Insgesamt haben knapp 900 Unternehmen an der Befragung teilgenommen. Die Daten wurden

Abbildung 3: **VERSCHULDUNGSGRAD NACH UNTERNEHMENSGRÖSSE**



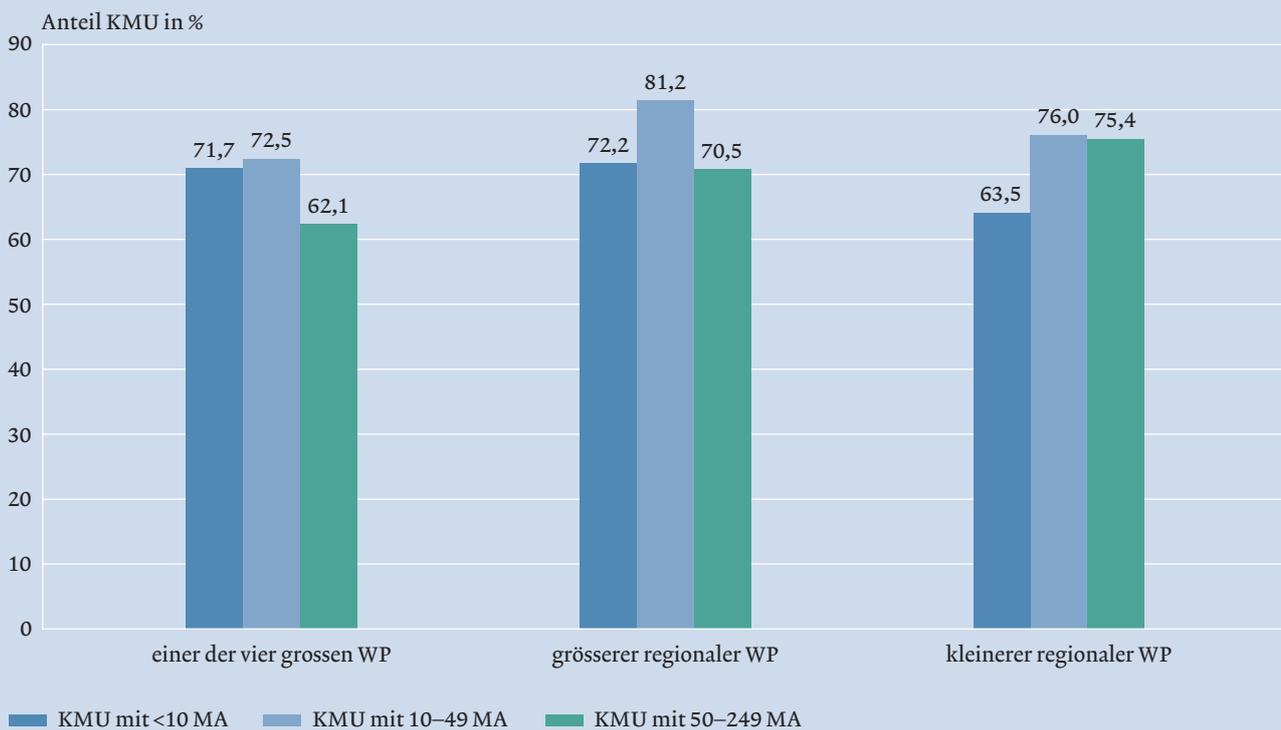
Die Abbildung gibt den Verschuldungsgrad der KMU in % nach Unternehmensgrösse wieder, wobei der Verschuldungsgrad definiert ist als Summe des verzinslichen Fremdkapitals ohne stille Reserven relativ zum Total der Passiven. Die Daten sind gewichtet. N=567.

Quelle: Institut für Finanzdienstleistungen Zug IFZ

entsprechend gewichtet, sodass die Resultate als repräsentativ gelten.

Zusätzlich zur Erhebung von Angaben bezüglich Grösse, Branchenzugehörigkeit, Eigentümerverhältnisse und -wechsel, ausgewählten Daten aus Bilanz sowie Gewinn- und Verlustrechnung wurden insbesondere auch Informationen zu

Abbildung 4: **WUNSCH NACH BERATUNG DURCH WIRTSCHAFTSPRÜFER FÜR KAPITALSTRUKTUROPTIMIERUNG**



Die Abbildung gibt den Anteil der KMU in % nach Unternehmensgrösse wieder, die wünschen, von ihrem Wirtschaftsprüfer hinsichtlich der Kapitalstrukturoptimierung beraten zu werden. Die Daten sind gewichtet. N=794.

Quelle: Institut für Finanzdienstleistungen Zug IFZ

den Beziehungen zwischen den KMU und ihrem Wirtschaftsprüfer erhoben. In der Folge soll auf die wichtigsten Ergebnisse bezüglich der Zusammenarbeit zwischen den KMU und den Wirtschaftsprüfungsgesellschaften eingegangen werden.

Knapp 18% der befragten KMU arbeiten mit einem der vier grossen Wirtschaftsprüfungsgesellschaften *PwC*, *KPMG*, *Ernst & Young* oder *BDO* zusammen. 16% der Stichprobe en-

«Die vier grossen Wirtschaftsprüfungsgesellschaften betreuen praktisch nur mittlere und grössere KMU.»

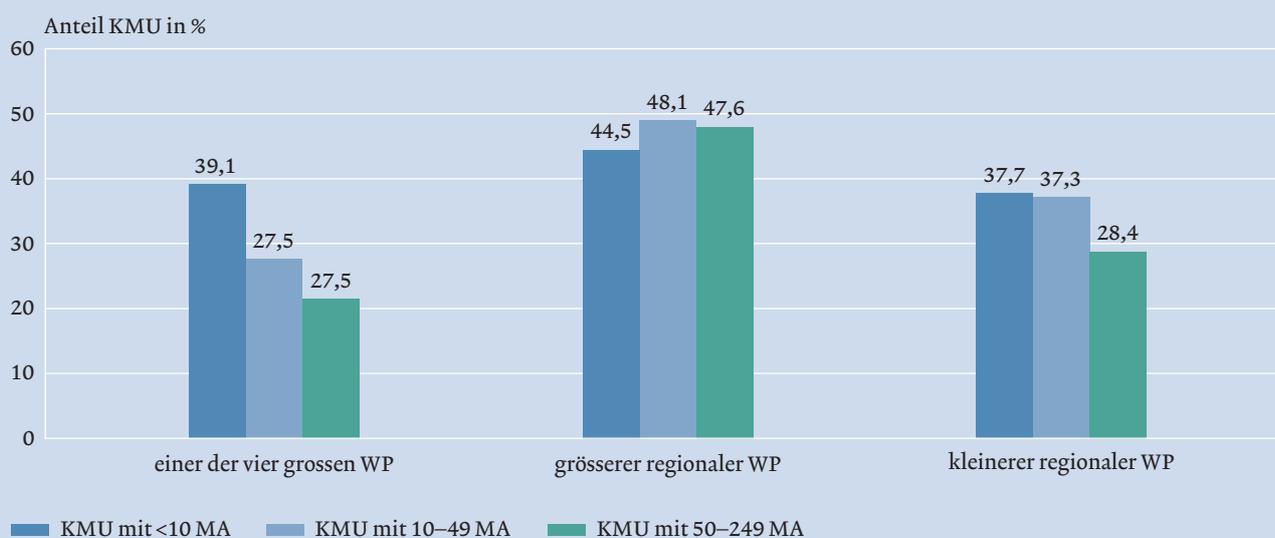
gagieren einen grösseren regionalen und rund 53% einen kleineren regionalen Wirtschaftsprüfer. Schliesslich arbeiten gut 13% der KMU mit keinem Wirtschaftsprüfer zusammen. Die Verteilung ist in *Abbildung 1* wiedergegeben.

Die Kundenstruktur der Wirtschaftsprüfer unterscheidet sich hinsichtlich mehrerer Dimensionen. Eine wichtige Dimension ist die Unternehmensgrösse. *Abbildung 2* zeigt auf, wie sich die befragten KMU – unterteilt nach Unternehmensgrösse – auf die drei Kategorien der Wirtschaftsprüfungsgesellschaften verteilen. Die vier grossen Wirtschaftsprüfungsgesellschaften betreuen praktisch nur mittlere und

grössere KMU, wobei die letztere Kategorie mit mehr als 50 Mitarbeitenden gut die Hälfte der KMU-Kundschaft ausmacht. Die grösseren regionalen Wirtschaftsprüfungsgesellschaften haben den Hauptanteil unter den KMU-Kunden von knapp 65% in der Grössenkatgorie von 10 bis 49 Mitarbeitenden, wobei der Anteil der KMU mit weniger als 10 Mitarbeitenden immer noch knapp 9% beträgt. Die kleineren regionalen Anbieter kümmern sich schliesslich schwerpunktmässig um KMU zwischen 10 und 49 Mitarbeitenden. Erwähnenswert erscheint schliesslich, dass der Anteil der KMU-Kunden mit mehr als 50 Mitarbeitenden in dieser Wirtschaftsprüferkategorie immer noch 12,4% beträgt. Somit betreuen kleinere regionale Wirtschaftsprüfer durchaus auch grössere KMU-Kunden.

Gegeben durch den Fokus dieses Artikels, ist in *Abbildung 3* der Verschuldungsgrad nach Unternehmensgrösse dargestellt. Dabei wird der Verschuldungsgrad definiert als Anteil des verzinslichen Fremdkapitals (ohne stille Reserven) am Total der Passiven. Im Durchschnitt verfügen die befragten KMU über einen Verschuldungsgrad von 23,4%. Es fällt auf, dass die KMU der kleinsten Grössenkatgorie bis 9 Mitarbeitenden mit 28,4% über den höchsten Fremdkapitalanteil verfügen und sich damit signifikant von den anderen KMU unterscheiden. Der relative Schuldenanteil der mittleren und grösseren KMU weist nur eine geringe Differenz aus, die statistisch nicht signifikant ist.

Abbildung 5: **ANSPRACHE AUF OPTIMIERUNG DER KAPITALSTRUKTUR DURCH WIRTSCHAFTSPRÜFER**



Die Abbildung gibt den Anteil der KMU in % nach Unternehmensgrösse wieder, die von ihrem Wirtschaftsprüfer auf eine Kapitalstrukturoptimierung angesprochen wurden. Die Daten sind gewichtet. N=794. Quelle: Institut für Finanzdienstleistungen Zug IFZ

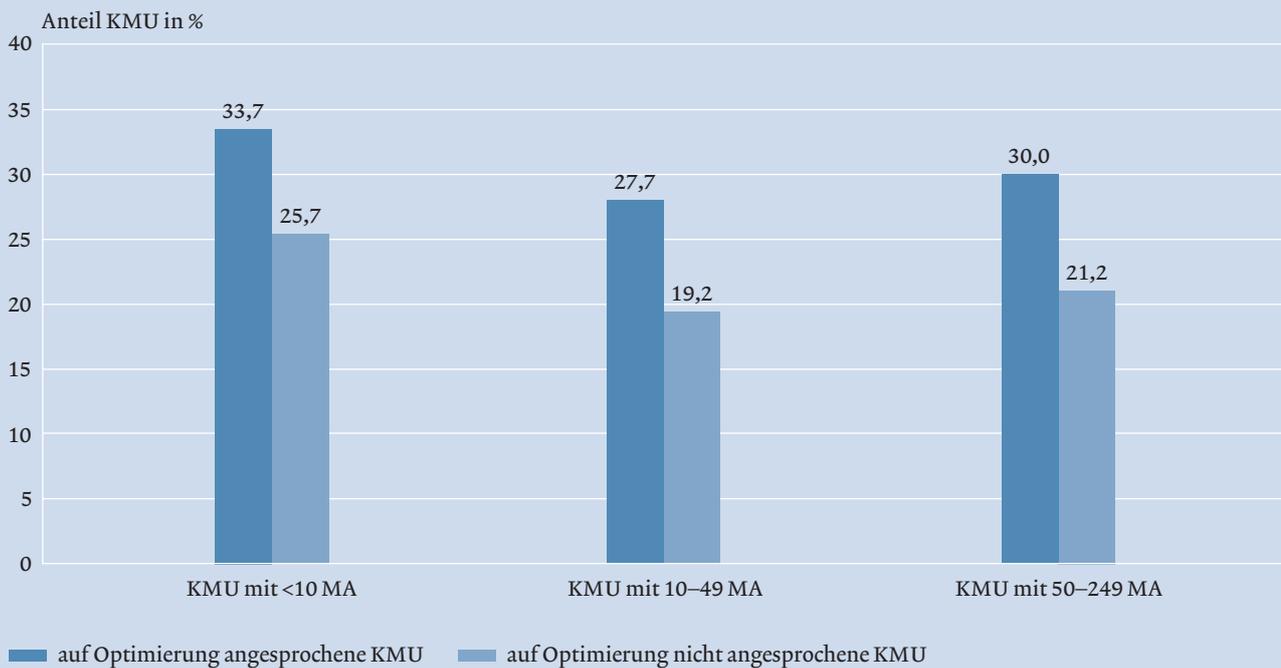
Das Hauptaufgabenfeld des Wirtschaftsprüfers ist die Prüfungstätigkeit, welche auch bei den grossen Prüfungsgesellschaften mehr als die Hälfte des Bruttoumsatzes ausmacht. Daneben erfüllen Wirtschaftsprüfer aber weitere wichtige Aufgaben im Bereich Steuerberatung, Gutachtertätigkeit in allen Bereichen der wirtschaftlichen Betriebsführung, Unternehmensberatung und schliesslich Rechtsberatung. Entsprechend ist der Wirtschaftsprüfer auch sehr gut in der Lage, einiges zur Kapitalstrukturoptimierung beizutragen. Dies entspricht auch einem ausgesprochenen Wunsch seitens der KMU. Wie in *Abbildung 4* dargestellt ist, beträgt der Anteil der KMU, die eine Beratung zur Kapitalstrukturoptimierung durch den Wirtschaftsprüfer wünschen, zwischen 62% und knapp 82%. Dabei gibt es leichte Unterschiede je nach Grösse der KMU als auch nach Wirtschaftsprüferkategorie. Auffäl-

lig ist, dass in allen drei betrachteten Wirtschaftsprüferkategorien die mittelgrossen KMU das grösste Bedürfnis nach

«Interessant ist, dass sich die KMU viel eher eine Beratung durch ihren Wirtschaftsprüfer als durch ihre Bank wünschen.»

einer Beratung verspüren, wobei die Unterschiede nicht in allen Kategorien signifikant sind. Dies kann damit zusammenhängen, dass einerseits bei grösseren KMU das entspre-

Abbildung 6: **FREMDKAPITALANTEIL NACH ANSPRACHE AUF KAPITALSTRUKTUROPTIMIERUNG UND UNTERNEHMENSGRÖSSE**



Die Abbildung gibt den Verschuldungsgrad der KMU in % nach Unternehmensgrösse wieder, abhängig davon, ob sie von ihrem Wirtschaftsprüfer auf eine Optimierung der Kapitalstruktur angesprochen wurden. Der Verschuldungsgrad ist definiert als Summe des verzinslichen Fremdkapitals ohne stille Reserven relativ zum Total der Passiven. Die Daten sind gewichtet. N=567.

Quelle: Institut für Finanzdienstleistungen Zug IFZ

chende Know-how bereits in der Unternehmung vorhanden ist oder diese KMU bereits darauf angesprochen wurden, und andererseits bei den kleinen KMU aufgrund der geringeren Komplexität der Finanzierungsstruktur allenfalls eine kleinere Nachfrage nach dieser Dienstleistung besteht. Interessant ist weiter, dass sich die KMU viel eher eine Beratung durch ihren Wirtschaftsprüfer als durch ihre Bank wünschen. Letzterer Anteil beträgt über alle befragten KMU hinweg nur gerade 52%. Dies lässt sich damit erklären, dass der Banker keine neutrale Instanz darstellt und ein Interesse daran haben kann, der KMU allfällige Kredite zu verkaufen. 41% der befragten KMU sind schliesslich auch bereit, für diese Beratungsdienstleistung durch den Treuhänder zusätzlich zu bezahlen. Wird diese Beratung durch die Bank erbracht, fällt dieser Anteil auf 10%.

Wie sieht es nun in der Realität aus? In welchem Ausmass wurden KMU in unserer Stichprobe durch ihren Wirtschaftsprüfer auf eine allfällige Kapitalstrukturoptimierung angesprochen? Die entsprechenden Ja-Anteile – wiederum aufgeteilt nach Unternehmensgrösse und Wirtschaftsprüferkategorie – sind in *Abbildung 5* wiedergegeben. Insgesamt wurden nur knapp ein Drittel der befragten KMU von ihrem Wirtschaftsprüfer auf eine Optimierung ihrer Kapitalstruktur angesprochen. Dies stellt eine relativ grosse Diskrepanz zum geäusserten Wunsch dar, und offenbar besteht in dieser Hinsicht ein gewisses Aufholpotenzial seitens der Wirtschaftsprüferbranche. Interessant erscheint weiter, dass die grösse-

ren regionalen Wirtschaftsprüfer im Vergleich zu den anderen beiden Wirtschaftsprüferkategorien ihre KMU-Kunden häufiger auf eine Optimierung der Kapitalstruktur ansprechen. Weiter fällt auf, dass insbesondere die vier grossen als auch die kleinen regionalen Wirtschaftsprüfer die grössten KMU tendenziell weniger ansprechen. Wie oben bereits erwähnt, mag dies auch mit der in der KMU vorhandenen Finanzkompetenz zusammenhängen, welche mit zunehmender Unternehmensgrösse in der Regel auch grösser wird.

Zusätzlich zur Unternehmensgrösse hängt es auch von deren Verschuldungsgrad ab, ob eine KMU von ihrem Wirtschaftsprüfer auf eine Kapitalstrukturoptimierung angesprochen wird. In *Abbildung 6* ist der Verschuldungsgrad, definiert als Anteil des verzinslichen Fremdkapitals (ohne stille Reserven) am Total der Passiven, auf eine Optimierung angesprochene sowie nicht angesprochene KMU nach Unternehmensgrösse abgebildet. Die angesprochenen Unternehmen weisen einen signifikant höheren Verschuldungsgrad auf und dies in allen drei Grössenkategorien. Es stellt sich die Frage, ob die KMU eine höhere Verschuldung aufweisen, weil sie angesprochen wurden, oder aber wurden sie angesprochen, gerade weil sie über einen überdurchschnittlichen Verschuldungsgrad verfügen? Diese Frage nach der Kausalität kann an dieser Stelle nicht abschliessend diskutiert werden. Jedoch liegt aufgrund der Unabhängigkeit des Wirtschaftsprüfers nahe, dass die KMU angesprochen werden, weil ihre Verschuldung (zu) hoch ist.

4. FAZIT

Neben der eigentlichen Prüfungstätigkeit kann der Wirtschaftsprüfer ein Unternehmen in weiteren wichtigen Aspekten der Geschäftsführung unterstützen. Dies trifft auch auf die Optimierung der Kapitalstruktur zu. Eine optimal gewählte Kapitalstruktur, die sich insgesamt auf eine geeignete Zusammensetzung der Passivseite einer Bilanz bezieht, hat einen direkten Einfluss auf die Kapitalkosten und entsprechend auf den Wert der Unternehmung. Diese Optimierungsüberlegungen gelten nicht nur für börsenkotierte Unternehmen, sondern auch für KMU.

Seitens der KMU besteht klar der Wunsch nach mehr Beratung durch den Wirtschaftsprüfer in dieser Hinsicht. Auf der Basis unserer empirischen Untersuchung muss festgestellt werden, dass seitens der Wirtschaftsprüfer diesem Bedürfnis zu wenig entsprochen wird. Gerade auch im Gegensatz zum Banker, der sich zusammen mit dem KMU ebenfalls um Fragen der Kapitalstrukturgestaltung kümmert, verfügt der Treuhänder neben der entsprechenden Kompetenz insbesondere auch über die notwendige Unabhängigkeit, um die KMU nutzenbringend zu beraten. ■

Literatur: ▶ Brander, J. A., und T. R. Lewis, 1986, Oligopoly and Financial Structure: The Limited Liability Effect. *American Economic Review*, 76, 965–970. ▶ Breitenmoser, A., 2007, Lohnende Suche nach der optimalen Kapitalstruktur, *UBS Outlook 3/2007*. ▶ Döhnert, K., 2007, Bestimmungsfaktoren der Kapitalstruktur – Empirische Analyse schweizerischer Publikumsgesellschaften, Verlag IFZ – HSW Luzern, 2007. ▶ Drobetz W. und G. Wanzenried, 2006, What determines the speed of adjustment to the target capital structure?, *Applied Financial Economics*, 16, 941–958.

▶ Hackbarth, D., J. Miao, and E. Morrellec, 2006, Capital structure, credit risk and macroeconomic conditions, *Journal of Financial Economics* 82, 519–550. ▶ Harris, M. and A. Raviv (1991) The theory of capital structure, *Journal of Finance*, 46, 297–355. ▶ Korajczyk, R. A. and A. Levy, 2003, Capital structure choice: Macroeconomic conditions and financial constraints, *Journal of Financial Economics* 68, 75–109. ▶ Modigliani, F., and M. Miller, 1958, The cost of capital, corporation finance and the theory of investment, *American Economic Review* 48, 261–297. ▶ Rajan, R., and L.

Zingales, 1995, What do we know about capital structure? Some evidence from international data, *Journal of Finance* 50, 1421–1460. ▶ Titman, S. und R. Wessels, 1988, The determinants of capital structure choice, *Journal of Finance*, 43, 1–19. ▶ Wanzenried G., 2003, Capital Structure and Product Market Competition Under Demand Uncertainty, *International Journal of Industrial Organization*, 21, 171–200. ▶ Wanzenried G., 2006, Capital Structure Dynamics in the UK and Continental Europe, *European Journal of Finance*, 12, 693–716.

RÉSUMÉ

Optimisation de la structure du capital dans les PME

Les décisions que prennent les entreprises à propos de la structure du capital, autrement dit sur la composition du passif de leur bilan, par exemple le choix entre des fonds propres et des fonds de tiers, constituent un sujet important et abondamment débattu à la fois sur le plan pratique et dans l'optique théorique de la finance d'entreprise. La structure de financement d'une société influe directement sur les frais de capital et, partant, sur la valeur de l'entreprise. Dans la pratique, les grandes entreprises notamment se préoccupent activement de la structure de leur capital, quoi que ce constat ne vaille que pour une minorité d'entre elles. Cela étant, l'optimisation de la structure du capital ne se limite pas aux grandes entreprises. Les PME seraient bien inspirées elles aussi de se pencher sur le sujet.

L'Institut für Finanzdienstleistungen de Zoug, qui est intégré à la Haute Ecole de gestion de Lucerne, a réalisé de 2008 à 2010, en collaboration avec *BDO AG* et *Raiffeisen Suisse*, un vaste projet de recherche consacré au choix de la structure du capital de PME suisses. Dans le cadre de ce projet, une enquête en profondeur a été menée au premier semestre 2009 sur les différences qu'elles présentent en la matière. L'échantillon consistait en des sociétés privées employant moins de 250 personnes en Suisse. Au total, quelque 900 entreprises ont participé à ce sondage. Leurs réponses ont été pondérées en fonction de leur taille de manière à fournir des résultats représentatifs. Parallèlement aux indications sur la structure du capital, certains chiffres du bilan et du compte de résultat, la taille, le secteur d'activité, les rapports et changements de

propriété, des informations ont été recueillies en particulier sur les relations entre ces PME et leur réviseur.

Le champ d'action principal du réviseur des comptes recouvre l'activité d'audit. Cela étant, il assure d'autres tâches importantes dans les domaines du conseil fiscal, de l'expertise dans tous les compartiments de la gestion d'entreprise, du conseil d'entreprise et enfin du conseil juridique. Des opportunités intéressantes s'offrent à lui précisément en rapport avec l'optimisation de la structure du capital des PME, ce qui répond d'ailleurs au vœu exprimé par celles-ci. Dans l'échantillon évoqué plus haut, la part des PME désireuses de se faire conseiller sur ce sujet par leur réviseur oscille en effet, suivant la taille de l'entreprise, entre 62 et 82%. A noter en outre que les PME souhaitent bien davantage être conseillées par leur réviseur que par leur banque, laquelle ne recueille que 52% parmi toutes les entreprises sondées. Enfin, 41% des PME sondées se sont déclarées disposées à payer les conseils de leur fiduciaire. Ce chiffre tombe à 10% pour une activité de conseil assurée par la banque.

Or, dans les faits et sur la foi des résultats du sondage, un tiers à peine des PME interrogées sont interpellées par leur réviseur sur la question d'une optimisation de leur structure du capital, avec, là encore, des écarts suivant la taille mais aussi le taux d'endettement de l'entreprise. Les PME interpellées font état d'un taux d'endettement nettement supérieur et il est probable que cet endettement (excessif) explique la sollicitude de leur réviseur. *GW/KD/AM*