



Bernhard Heitzer

Unternehmensfinanzierung unter veränderten Rahmenbedingungen

Wer die Wirtschaftspresse der vergangenen Wochen auf Schlüsselwörter untersucht, wird vermutlich feststellen, dass die „Kreditklemme“ gegenwärtig eine Renaissance erfährt. Bankenverbände warnen vor ihr und Unternehmensverbände befürchten sie. Die Wirtschaftspolitik wird mitunter dringend zum Handeln aufgerufen.

Kreditklemme derzeit nicht erkennbar

Wer hingegen die aktuellen Fakten in Deutschland untersucht, wird eine stabile Unternehmensfinanzierung und eine Kreditvergabe mit konstantem Neugeschäft feststellen. Auch die Kreditvergabebedingungen zeigen eine positive Entwicklung. Nach der regelmäßigen Umfrage des Ifo-Instituts berichtete im November 2011 lediglich ein Viertel der Unternehmen von einer „restriktiven“ Kreditvergabe. Dagegen waren es mitten in der Finanz- und Wirtschaftskrise 2009 noch die Hälfte der befragten Unternehmen. Belastbare Hinweise darauf, dass die Unternehmensfinanzierung auf eine Kreditklemme zusteuert, sind derzeit nicht erkennbar.

Richtig aber ist, dass sich die Rahmenbedingungen für die Unternehmensfinanzierung erheblich verändert haben und sich weiter verändern werden. Hier besteht tatsächlich Handlungsbedarf für die Wirtschaftspolitik. Sie behält die Rahmenbedingungen im Auge und gestaltet sie, damit die stabile Kreditversorgung der Unternehmen gewährleistet bleibt.

Aus der Statistik der Unternehmensabschlüsse geht hervor, dass die Unternehmen

ihre Einnahmen 2010 im Zuge der schnellen konjunkturellen Besserung wesentlich erhöhen konnten. Auf der Kostenseite bestanden dämpfende Einflüsse, etwa bei den Personalkosten. Damit verbesserten sich die Möglichkeiten, Fremdkapital abzulösen und Investitionsmittel aus Gewinnen zu generieren. Kapitalgesellschaften konnten, verglichen mit dem Vorjahr, zusätzliche Eigenkapitalquellen erschließen.

Die Verwendung von Eigen- und Fremdkapital in den Unternehmen hat sich in den

letzten fünf Jahren verändert. Während es mittelständischen Unternehmen früher im Wesentlichen um Sachinvestitionen ging, verwenden die größeren mittelständischen Unternehmen ihr Kapital heute zunehmend für die Erschließung ausländischer Märkte, für den Ausbau ihrer Produktpalette sowie für Forschung und Entwicklung. Dabei handelt es sich oft um komplexe und langfristige Investitionen, die Finanzierungssicherheit über längere Zeiträume erfordern. Für eine zunehmende Anzahl dieser Unternehmen gewinnt deshalb auch die Frage an Bedeutung, welche Alternativen zum Bankkredit bestehen und wie viel Eigenkapital gebraucht wird, um neue Fremdkapitalquellen zu erschließen.

Schärfere Anforderungen an Bonität und Solvabilität der Unternehmen

Die Kapitalgeber ihrerseits sehen sich ebenfalls neuen Herausforderungen gegenüber. Sie erhöhen ihre Anforderungen an Bonität und Solvabilität der Unternehmen und verlangen möglicherweise zusätzliche Kreditsicherheiten. Das wiederum verändert auf Unternehmensseite die Kostenstruktur der Fremdfinanzierung. Es ist deshalb nur folgerichtig, wenn Unternehmen versuchen, ihre Finanzierungsstruktur durch den Einsatz neuer Instrumente zu optimieren. Banken- und Unternehmensverbände beobachten die Tendenz, dass größere mittelständische Unternehmen zunehmend versuchen, am Kapitalmarkt Anleihen aufzunehmen. Anleihen haben den Vorteil einer wesentlich breiteren Investorenbasis. Nicht nur Banken, sondern

Dr. Bernhard Heitzer, Staatssekretär im Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie, Berlin

Eine akute Kreditklemme ist für den Autor derzeit zwar noch nicht erkennbar. Gleichwohl registriert er in der Unternehmensfinanzierung auf Seiten der Kreditwirtschaft wie auch der Unternehmen Entwicklungen, die Kredite in absehbarer Zukunft teurer und knapper werden lassen könnten. Die Politik sieht er deshalb in der Pflicht, die veränderten Rahmenbedingungen genau im Auge zu behalten und im Sinne einer stabilen Kreditvergabe zu gestalten. Zwei Beispiele: Bei der Neueröffnung des Finanzmarktstabilisierungsfonds SoFFin setzt er auf Befristung und Freiwilligkeit. Und in einer Botschaft an die kleineren Banken signalisiert er aus Sicht der Bundesregierung Verständnis dafür, dass es durchaus sinnvoll sein kann, das Geschäftsmodell regionaler Mittelstandsbanken zu unterstützen, indem die Eigenkapitalanforderungen für Mittelstandskredite gelockert werden. (Red.)

auch andere institutionelle Investoren kommen als Gläubiger in Betracht.

Das Umlaufvolumen aller Unternehmensanleihen beträgt mit 270 Milliarden Euro gegenwärtig etwa ein Viertel des Kreditbestandes. Davon halten die Banken etwa 90 Milliarden Euro. Mittelstandsanleihen sind darin nur zu einem Bruchteil enthalten. Doch die Wertpapierbörsen haben die Mittelstandsanleihe bereits als Geschäftsfeld erkannt. Mehrere Börsen, etwa die Börsen Hamburg-Hannover und Düsseldorf, haben Handelsplattformen eigens für Mittelstandsanleihen eingerichtet. Exzellente Bonität ist ein wichtiges Kriterium für den Erfolg einer Mittelstandsanleihe, damit zwischen Emittent und Investor eine Vertrauensbasis wachsen kann.

Anleihen sind für Investoren vor allem dann interessant, wenn die Emissionen ein Mindestvolumen haben und von Unternehmen oberhalb einer Mindestgröße begeben werden. Eine stabile Fremdfinanzierung über den Kapitalmarkt setzt Umsatzvolumina von zwei bis drei Milliarden Euro voraus. Das erfüllen in Deutschland einige Hundert Unternehmen. Die knapp 10 000 Unternehmen des gehobenen Mittelstandes mit einem Umsatzvolumen über 50 Millionen Euro haben nur eingeschränkt Zugang zu Kapitalmarktprodukten.

Klassischer Bankkredit als zentrale Säule der Fremdfinanzierung

Deshalb wird der klassische Bankkredit für den weit überwiegenden Teil der 3,6 Millionen Unternehmen in Deutschland die zentrale Säule der Fremdfinanzierung bleiben. Kredite an Unternehmen und Selbstständige bilden bei den Sparkassen etwa 30 Prozent des Geschäftsvolumens, bei den Großbanken sind es stabil knapp zehn Prozent. Der Kreditbestand aller Banken ist größer als 1 000 Milliarden Euro.

Die beste Grundlage für eine Fremdkapitalfinanzierung – ganz gleich aus welcher Quelle – ist die Ausstattung mit Eigenkapital. Die Eigentümer mittelständischer Unternehmen, besonders die familiengeführten Unternehmen, suchen allerdings vor allem Eigenkapitalgeber, die auf Mitspracherechte verzichten. Sie bevorzugen oftmals Minderheitsbeteiligungen, stille Einlagen und hybride Kapitalinstrumente, die die Vorteile von Fremd- und von Eigenkapitalinstrumenten kombinieren. Der Markt

für hybride Kapitalinstrumente ist in Deutschland allerdings noch wenig entwickelt.

Die Wirtschaftspolitik hat hier vor allem die Aufgabe, für günstige gesetzliche Rahmenbedingungen zu sorgen. Im Steuerrecht etwa ist darauf zu achten, dass die sich entwickelnden Kapitalformen nicht benachteiligt werden. Steuerliche Maßnahmen sind ein zentrales Thema des Innovationsdialogs, bei dem es auf der Aprilsitzung 2011 zwischen Bundesregierung, Wirtschaft und Wissenschaft um die „Finanzierung innovativer Unternehmensgründungen“ ging. Auch das Gesellschaftsrecht muss ständig angepasst werden, wie die gerade auf den Weg gebrachte Novelle des Aktiengesetzes zeigt.

Die Bereitstellung von Finanzierungen ist grundsätzlich eine Aufgabe der Banken und Finanzinstitute. Wo der Markt allerdings versagt oder bei unzureichenden Marktergebnissen – etwa in der Finanzierung von Gründungen und von außergewöhnlichen Innovationen – kann der Staat stützend und lenkend tätig werden. Innovationsvorhaben dieser Art sind nicht nur mit den üblichen betriebswirtschaftlichen Risiken verbunden. Ihre langfristigen Erfolgchancen sind mitunter schwierig abzuschätzen und die Profitabilität kann sich erheblich verzögern. Doch gerade Gründungen und Innovationen haben eine hohe volkswirtschaftliche Bedeutung. Hier kann die Wirtschaftspolitik helfen, Lücken in den Finanzierungsangeboten des Marktes zu überbrücken. Das geschieht sowohl durch Kredite, deren Ausfallrisiko teilweise vom Bund übernommen wird, als auch durch das Angebot von Beteiligungskapital etwa über den ERP-Startfonds.

Veränderte Rahmenbedingungen auch für Banken

Obgleich sich Alternativen zum Bankkredit entwickeln, sind die Banken noch immer die Hauptquelle der Unternehmensfinanzierung in Deutschland. Während in den USA die Unternehmen üblicherweise etwa nur ein Fünftel des Fremdkapitals als Bankkredit aufnehmen, sind es in Deutschland mehr als zwei Drittel. So hat bei uns die Bankenregulierung erheblichen Einfluss auf die Unternehmensfinanzierung – und diese verändert sich jetzt durch ein gutes Dutzend Gesetzesänderungen, die auf europäischer und nationaler Ebene

2011 angestoßen und vorangetrieben wurden.

Die vermutlich wichtigsten Veränderungen ergeben sich aus den verschärften Anforderungen an Eigenkapital und Liquidität der Banken (Basel III). Die Banken werden in den kommenden Jahren unter anderem stufenweise dazu verpflichtet, ihre Eigenkapitalbasis erheblich zu festigen, vermehrt leicht liquidierbare Aktiva vorzuhalten und ihren Fremdkapitalanteil zu beschränken. Auch die Fristentransformation wird strengerer Regeln unterworfen. Untersuchungen kommen zu dem Ergebnis, dass dadurch Kredite teurer und knapper werden könnten. Für eine typische Universalbank könnte die zentrale Gewinnkennziffer Return-on-Equity bis zu einem Prozentpunkt verlieren, möglicherweise auch mehr.

Optimierung unter Kostendruck

Unter diesem Kostendruck werden die Banken den Einsatz von Eigenkapital und Liquidität sowie ihr gesamtes Geschäft zu optimieren suchen. Zu erwarten ist, dass die Banken alle Möglichkeiten in Betracht ziehen werden, Risiken aus ihren Bilanzen auszulagern. Sie werden Beteiligungen optimieren, ihre Refinanzierung stabiler und kostengünstiger gestalten, Risikoverflechtungen reduzieren, ihre inneren Prozesse verbessern und anderes mehr. Sie werden die Bonität und die Kreditsicherheiten ihrer Kunden genauer analysieren und vielleicht die Struktur ihrer Fristentrans-

formation verändern. Möglicherweise werden einige Banken sogar ihre Geschäftsbe-
reiche neu strukturieren und die Bilanzen
verkürzen müssen.

Vertrauen in den Bankensektor stärken

Im Zuge dessen ist zu erwarten, dass die
Finanzierungsvorhaben zwischen Banken
und Unternehmen innerhalb eines enge-
ren Kostenrahmens ausgehandelt werden.
Letztlich wird der vermehrte Kostendruck
die Effizienz im Bankgeschäft verbessern
und den Strukturwandel im Bankensektor
unterstützen. Die Unternehmen ihrerseits
stehen vor der Aufgabe, ihre Finanzie-
rungsstruktur zu optimieren und neues
Eigenkapital zu akquirieren. Sie werden die
Kosten und Risiken ihrer Investitions-
vorhaben genauer offenlegen und prüfen
müssen. Die Gefahr einer Kreditklemme
kann aus solchen Anpassungsprozessen
nicht unmittelbar abgeleitet werden.

Die Eurostaaten haben am 26. Okto-
ber 2011 beschlossen, von den Banken eine
Kernkapitalquote – der Quotient aus dem
Eigenkapital höchster Haftungsqualität
und der risikogewichteten Summe aller
Aktiva – von neun Prozent zu fordern, die
bis zum Juni 2012 zu erreichen ist. Diese
Anforderung übersteigt erheblich die jetzt
geltenden und die nach den Baseler Be-
schlüssen künftig geltenden Eigenkapi-
talanforderungen. Außerdem sind die
Banken aufgefordert, ebenfalls bis zum
Juni 2012 einen Kernkapitalpuffer zu bil-
den, der die Marktwertverluste von EWR-
Staatsanleihen auffangen kann.

Das zusätzliche Kapital soll den Märkten
zeigen, dass die Banken auch in schwie-
rigen Situationen widerstandsfähig sind.
Damit wird das Vertrauen in den Banken-
sektor gestärkt. Ohne ein solches Vertrau-
en ist ein stabiler Wirtschaftskreislauf
nicht denkbar. Auch die Unternehmen sind
auf ein stabiles Finanzsystem angewiesen,
damit private Ersparnisse in profitable In-
vestitionen umgelenkt werden können.

Banken gut aufgestellt

Die Voraussetzungen dafür, dass die Banken
sich den neuen Anforderungen gewachsen
zeigen, sind derzeit gut. Im aktuellen
Finanzstabilitätsbericht der Bundesbank
wird eingeschätzt, dass das deutsche Fi-
nanzsystem seit 2009 widerstandsfähiger
geworden ist. Die Ertragslage der großen

deutschen Banken ist seit dem Frühjahr
2009 stabil. Ihr Zinsüberschuss in Relation
zur Bilanzsumme etwa lag im zweiten
Quartal 2011 mit 0,83 Prozent deutlich
über dem langjährigen Durchschnitt. Zu-
dem konnten die Banken ihre Risikovorsor-
ge weiter abbauen. Der Verschuldungsgrad
der großen Banken, gemessen an der Bi-
lanzsumme im Verhältnis zum Kernkapital,
ist bis zur Jahresmitte 2011 auf einen
durchschnittlichen Wert von 33 gefallen.
Zugleich haben die Banken ihre Eigen-
kapitalausstattung erhöht. Die durch-
schnittliche Kernkapitalquote der großen
deutschen Banken ist auf 13,1 Prozent
(gerechnet nach Basel II) angestiegen. Im
Frühjahr 2008 betrug der Verschuldungs-
grad noch 43 und die Kernkapitalquote
8,3 Prozent. Viele dieser Banken haben zu-
dem die Haftungsqualität ihres Kernkapi-
tals verbessert.

Aufgabe der Wirtschaftspolitik ist es, bei
der europäischen Gesetzgebung die deut-
schen Interessen zu vertreten und die
Umsetzung neuer Regeln in die wirt-
schaftliche Praxis zu begleiten. Auch
müssen unerwünschte Marktwirkungen
verhindert werden, also etwa eine Kredit-
klemme oder die Insolvenz einer system-
relevanten Bank. In Brüssel konnte die
Bundesregierung bereits erreichen, dass
die für deutsche Banken typischen stillen
Einlagen unter Basel III als hartes Kern-
kapital anerkannt werden. Auch werden
die Liquiditätsanforderungen erst nach
einer detaillierten Beurteilung der Aus-
wirkungen konkretisiert.

Die Bundesregierung hat zudem ein zwei-
tes Finanzmarktstabilisierungsgesetz auf
den Weg gebracht. Wenn eine Bank ihren
zusätzlichen Kapitalbedarf nicht am Markt
zu decken vermag, kann sie über den
neu eröffneten Finanzmarktstabilisierung-
fonds SoFFin staatliche Garantien und di-
rekte Kapitalhilfen in Anspruch nehmen.
Dort werden entsprechend dem Regie-
rungsentwurf 400 Milliarden Euro Garan-
tien zur Refinanzierung und 80 Milliar-
den Euro Kapitalhilfen bereitstehen.

Bei der Neuöffnung des SoFFin standen für
den Bundeswirtschaftsminister zwei Maß-
gaben im Vordergrund: Das Hilfsangebot
sollte auf ein Jahr befristet gelten, und es
sollte den Banken freigestellt werden, das
Angebot anzunehmen. Zwangsmaßnah-
men sind hier fehl am Platz. Jede vernünf-
tig wirtschaftende Bank wird das Angebot

annehmen, wenn es für die Tragfähigkeit
des Instituts notwendig werden sollte. Be-
fristung und Freiwilligkeit wurden deshalb
im Regierungsentwurf festgeschrieben.

Stabile Kreditversorgung sichern

Darauf zu achten, dass die Unternehmens-
finanzierung gesichert bleibt, ist ein wich-
tiges Anliegen sowohl des Bundesminis-
teriums für Wirtschaft und Technologie als
auch der Europäischen Kommission. Die
Bundesregierung hat deshalb auch eine
eigene Studie in Auftrag gegeben, deren
Ergebnisse in Kürze vorliegen werden.

Korrekturmaßnahmen könnten dann nötig
werden, wenn sich im Kreditgeschäft tat-
sächlich eine Angebotsschwäche abzeich-
net. Die Baseler Beschlüsse folgen dem
Prinzip, die Eigenkapital- und Liquidi-
tätsanforderungen an den Risiken der ein-
zelnen Bilanzaktiva zu orientieren. Ob das
Geschäftsmodell einer Bank konservativ
oder risikofreudig ist, kommt aber nicht
nur in Bilanzpositionen zum Ausdruck,
sondern auch in der Eigentümerstruktur.
Es kann aus Sicht der Bundesregierung
durchaus sinnvoll sein, das Geschäftsmod-
ell regionaler Mittelstandsbanken zu un-
terstützen, indem die Eigenkapitalanfor-
derungen für Mittelstandskredite gelockert
werden. Die Kommission hat bereits an-
gekündigt, diese Option zu prüfen. Die
Bundesregierung wird sich auch an dieser
Stelle für eine leistungsfähige und stabile
Unternehmensfinanzierung einsetzen.

Die Stabilisierung von Banken und Finanz-
märkten ist kein Selbstzweck, sondern
dient dazu, das Vertrauen in die Sicherheit
von Finanzanlagen zu erhalten. Ohne ein
solches Vertrauen ist ein stabiler Wirt-
schaftskreislauf nicht denkbar. Auch die
Unternehmen sind auf ein stabiles Finanz-
system angewiesen.

Unternehmen und Banken haben ihre Wi-
derstandsfähigkeit in den vergangenen
zwei Jahren erheblich verbessern können.
Es bestehen somit gute Voraussetzungen
dafür, „dass die [...] benötigten Finanz-
mittel bereitgestellt werden, selbst wenn
die Finanzierungsmöglichkeiten ungünsti-
ger werden“, wie es im Monatsbericht De-
zember der Bundesbank heißt. Flankiert
durch wirtschaftspolitische Maßnahmen
auf beiden Seiten, wird die Unternehmens-
finanzierung auch unter veränderten Rah-
menbedingungen gesichert bleiben. ■■■■■