

## Die Rolle der **Auslandsbanken** bei der Unternehmensfinanzierung

Immer häufiger war in der letzten Zeit im Hinblick auf die Unternehmensfinanzierung in den Medien zu lesen, dass viele Unternehmen in Deutschland nach Alternativen zur klassischen Fremdfinanzierung durch einen Bankkredit suchen. Eigene Anleihen sind eine Möglichkeit, um die Unternehmensfinanzierung zu gewährleisten. Die Volumina, von denen hier die Rede ist, sind nicht unerheblich. So hat der Bundesverband der deutschen Industrie in einer im Sommer 2011 veröffentlichten, zusammen mit Pricewaterhouse Coopers (PwC) und dem Institut der deutschen Wirtschaft Köln (IW) erstellten Studie mit dem Titel „Investieren in Deutschland – Die Sicht des Investors“ das Investitionsvolumen der deutschen Industrie im Jahre 2010 mit 223 Milliarden Euro und die Investitionsquote mit 7,7 Prozent beziffert.<sup>1)</sup> Im Vergleich mit dem Vorjahr war die Investitionsquote um 0,3 Prozentpunkte, das Investitionsvolumen um 15,8 Prozent gestiegen. Diese Zahlen zeigen nicht nur die positive wirtschaftliche Entwicklung in Deutschland, sondern auch den enormen Bedarf der deutschen Wirtschaft im Bereich der Unternehmensfinanzierung.

### **Weiterhin erheblicher Kapitalbedarf**

Für das abgelaufene Jahr geht die überwiegende Anzahl der Institute bis dato von einem Wirtschaftswachstum von nahezu drei Prozent aus, also einem Wert, der Mitte 2011 noch als weitgehend unrealistisch bezeichnet worden wäre. Die momentanen Prognosen des Wirtschaftswachstums für 2012 differieren erheblich, insgesamt aber sind – nicht zuletzt aufgrund der Unsicherheit über die Fortentwicklung der Euro-Zone und der EU selbst – Abschwächungen nicht unwahrscheinlich. Zusammenfassend wird man aber sagen können, dass sich Deutschland einerseits nicht von der international wie europäisch spürbaren

Abschwächung der Konjunktur abkoppeln können wird, andererseits aber als der Wirtschaftsmotor weiterhin eine positive Ausnahme in Europa bleiben dürfte.

Damit wird die deutsche Wirtschaft weiterhin einen erheblichen Kapitalbedarf im Bereich der Unternehmensfinanzierung haben. Diese erfolgt in Deutschland wie in Europa insgesamt klassischerweise in Form von Bankkrediten in ihren unterschiedlichen Ausformungen und Fristigkeiten, wenn im Unternehmen selbst nicht ausreichend Liquidität oder Eigenkapital vorhanden ist. Noch eine eher untergeordnete Rolle spielen in Deutschland hingegen eigene Anleihen der Unternehmen,

*Stefan Winter, Vorsitzender des Vorstands, und Joachim von Schorlemer, stellvertretender Vorstandsvorsitzender, Verband der Auslandsbanken in Deutschland e.V., Frankfurt am Main*

*Die Finanzkrise mag zwar auch in Deutschland zu einem wachsenden Anteil anderer Finanzierungsformen zulasten des Bankkredits geführt haben. Und dieser Trend könnte sich unter dem Einfluss der regulatorischen Vorschriften trotz einer absehbaren Abschwächung der Konjunktur weiter fortsetzen. Aber Anteile für Unternehmensanleihen und anderen Finanzierungsinstrumenten wie sie aus den USA gemeldet werden, sehen die Autoren für Europa und Deutschland noch nicht. Gleichwohl registrieren sie bei deutschen Unternehmen und den Auslandsbanken in Finanzierungsfragen ein hohes gegenseitiges Vertrauen. Für die Zukunft erwarten sie nicht zuletzt unter dem Einfluss von Solvency II eine größere Offenheit für Alternativen bei der Unternehmensfinanzierung. Auch eine Wiederbelebung von Verbriefungen mit klaren und transparenten Strukturen halten sie für aussichtsreich. (Red.)*

auch wenn in den letzten Jahren eine Trendwende hin zu der Praxis in Ländern wie beispielsweise den USA zu beobachten ist: Hier versorgen sich Unternehmen inzwischen lediglich nur noch zu 20 Prozent über den klassischen Bankkredit mit Liquidität. In Europa sind dies immer noch 70 Prozent, wobei die Finanzkrise in beiden Fällen dazu geführt hat, dass der Anteil anderer Finanzierungsformen zulasten des Bankkredits zugenommen hat.<sup>2)</sup>

Hintergrund dieser unterschiedlichen Entwicklung ist die traditionell größere Kapitalmarktaffinität US-amerikanischer Unternehmen und Investoren. Aber auch in Europa gehen Unternehmen zunehmend dazu über, sich über den Kapitalmarkt zu refinanzieren. Dies kann man beispielsweise an der steigenden Anzahl von Unternehmensanleihen in Deutschland beobachten. Ihr Volumen hat sich allein in dem Zeitraum von 2007 bis 2011 nahezu verdreifacht (2007 waren inländische Inhaberschuldverschreibungen mit einem Volumen von 96 Milliarden Euro im Umlauf; im Oktober 2011 betrug das Volumen knapp 260 Milliarden Euro).<sup>3)</sup>

### **Zurückhaltung bei längerfristigeren und riskanteren Engagements**

Nicht zuletzt die Verwerfungen im Finanz- und Bankensektor dürften eine der Ursachen für diese Verschiebungen gewesen sein. Die seit 2007 andauernde Finanzkrise hat, neben einer allgemeinen Verunsicherung und einer damit verbundenen verhaltenen Investitionsbereitschaft, unter anderem dazu geführt, dass die Banken bei der Kreditvergabe zunehmend die künftigen Eigenkapitalerfordernisse im Rahmen von Basel III sowie die zusätzlichen Anforderungen seitens der Aufsicht und der Politik für systemrelevante Institute im Auge behalten. Gerade bei langfristigeren und

riskanteren – und damit eigenkapitalintensiveren – Kreditengagements sind sie zunehmend zurückhaltender. Hierauf wird im Folgenden noch einzugehen sein.

Festzuhalten ist aber bereits an dieser Stelle, dass zahlreiche Unternehmen sich zunehmend nach Alternativen wie Unternehmensanleihen und ähnlichen Finanzierungsformen umgesehen haben und auch in Zukunft diese sowie andere Möglichkeiten prüfen werden. Ob jedoch alle Unternehmen in Deutschland über diese Alternativen verfügen, mag mit einem Fragezeichen versehen werden, denn gerade weite Teile des Mittelstands haben, aufgrund ihrer Organisationsform als Familienunternehmen, nur eingeschränkt Zugang zum Kapitalmarkt. Unbestritten dürfte jedenfalls sein, dass die Aufnahme von Fremdkapital in den kommenden Jahren ihre Bedeutung für die deutschen Unternehmen behalten wird.

Solches Fremdkapital stellen aber nicht nur die heimischen Institute, sondern auch ausländische Marktteilnehmer den hiesigen Unternehmen zur Verfügung. Wenn nicht gar selbst Geschäftspartner, sind die in Deutschland tätigen Auslandsbanken mit der deutschen Niederlassung ihres Mutterhauses fast immer die Schnittstelle zum örtlichen Kunden. Welches Ausmaß dieses Engagement inzwischen erreicht hat, zeigte der in der ersten Jahreshälfte durchgeführte Stresstest der European Banking Authority (EBA): Die dem Test unterzogenen Institute hatten dort unter anderem anzugeben, in welcher Höhe sie in den verschiedenen EU-Mitgliedstaaten mit Unternehmenskrediten engagiert waren.<sup>4)</sup> Auch wenn die traditionell erheblich im Bereich der Unternehmensfinanzierung engagierten deutschen Förderinstitute aufgrund ihrer Sonderstellung nicht dem Test der EBA unterzogen wurden und daher nicht in die Liste Eingang gefunden haben, ist festzustellen, dass von den größten 25 Geschäftsbanken, die in nennenswerten Volumina Unternehmenskredite in Deutschland vergeben haben, fast die Hälfte Finanzinstitute ausländischer Provenienz waren (Tabelle).

### Vertrauen ausländischer Kapitalgeber in die deutsche Wirtschaft

Dies ist nicht nur eine Bestätigung für den inzwischen gut funktionierenden europäischen Finanzbinnenmarkt, sondern darf

auch als Vertrauen ausländischer Kapitalgeber in die deutsche Wirtschaft und die langjährigen Geschäftsbeziehungen zu werten sein, die viele ausländische Institute zu den Unternehmen der deutschen Volkswirtschaft pflegen. Hinzu kommt, dass die Zahlen nicht das mittelbare Engagement vieler ausländischer Institute ausweisen, da sie den Kredit gebenden deutschen Banken die Refinanzierung oder auch die Syndizierung anbieten. So ermöglichen sie solchen Instituten, die verstärkt an den kleinen und mittelständischen Bereich deutschlandweit Kredite ausgeben, die Risikodiversifizierung und ermöglichen somit im Ergebnis neuen Handlungsspielraum für weitere Kredite.

Konstatiert sei in diesem Kontext aber auch, dass die meisten Auslandsbanken in Deutschland, anders als deutsche Privatbanken, Landesbanken, Genossenschaftsbanken und Sparkassen, keine Universalbanken und nicht so breit in der Fläche wie die Inlandsinstitute vertreten sind: Nur einige ermöglichen den Massenzahlungsverkehr oder ähnliche Dienstleistungen. Die überwiegende Mehrheit bündelt dafür in ihrem Leistungsportfolio meist zahl-

reiche spezialisierte Bankdienstleistungen. Diese haben in der Regel ihren Ursprung in den Handelsbeziehungen mit Deutschland und sind gleichzeitig von erheblicher Bedeutung für die deutschen Unternehmen sowie – unmittelbar oder mittelbar – für ihre Finanzierung.

Zu den Dienstleistungen zählen das Währungs- und Avalgeschäft sowie der Zahlungsverkehr zwischen dem Heimatland und Deutschland. Ferner ist die Forfaitierung, das klassische Instrument der Exportfinanzierung, genauso zu nennen wie das Dokumenten- beziehungsweise Akkreditivgeschäft, das zur Reduzierung der Risiken im Außenhandelsgeschäft der ex- und importierenden Unternehmen beiträgt. Im Kontext der Unternehmensfinanzierung sind ferner das von zahlreichen Töchtern ausländischer Institute in Deutschland angebotene Leasing und Factoring nicht außer Acht zu lassen, da diese es den Unternehmen ermöglichen, ihr Liquiditätsmanagement auf eine stabile und berechenbare Basis zu stellen.

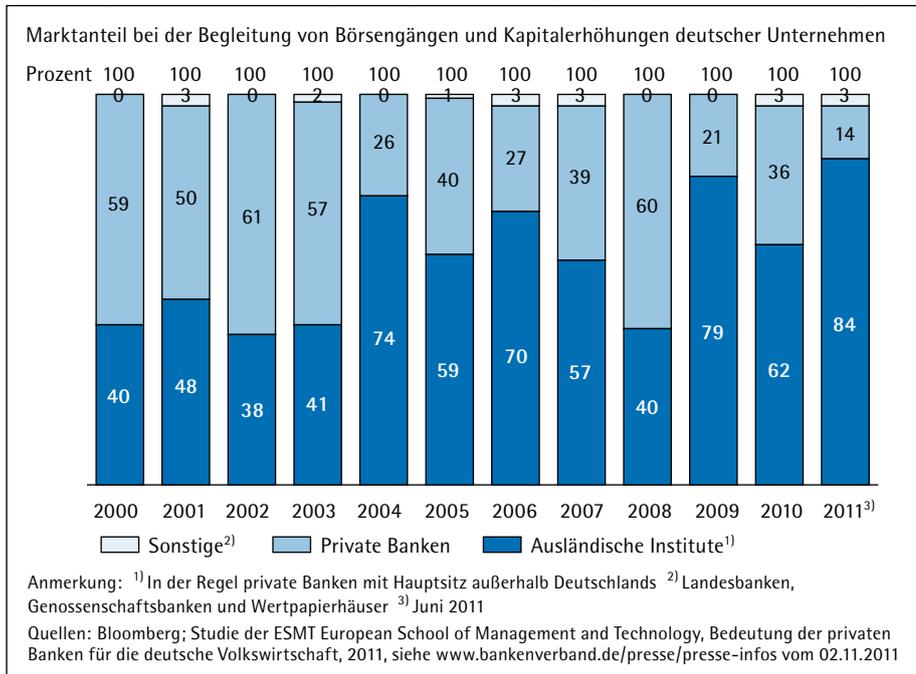
Infrastrukturelle oder technische Dienstleistungen werden eher von solchen Insti-

**Tabelle: Bedeutung der Finanzinstitute für die Unternehmenskreditfinanzierung**

Bank	Nicht notleidende Unternehmenskreditengagements in Deutschland (ohne Immobilien)
Commerzbank AG	80 307
Landesbank Baden-Württemberg	54 883
Nord-LB Norddeutsche Landesbank – Girozentrale	49 027
Deutsche Bank AG	46 971
Bayerische Landesbank	46 183
Uni-Credit	46 056
DZ Bank AG	24 292
WestLB AG	14 153
ING Bank N.V.	13 209
BNP Paribas	12 235
Landesbank Berlin	11 442
WGZ Bank	11 061
Royal Bank of Scotland Group	10 795
Société Générale	9 572
Skandinaviska Enskilda Banken AB (publ)	8 176
Groupe BPCE	7 981
Crédit Agricole	7 612
Barclays	7 201
HSBC Holdings Plc	6 623
Deka-Bank Deutsche Girozentrale	6 231
Rabobank	3 070
KBC Bank	2 736
Dexia	1 536
Svenska Handelsbanken AB (publ)	1 279
Hypo Real Estate Holding AG	889

Quelle: European Banking Authority, Juli 2011, eigene Auswertung.

Abbildung 1: Zeitreihe zur Begleitung von Börsengängen und Kapitalerhöhungen



tuten mit ihren Dependancen in Deutschland angeboten, die international oder auch global aufgestellt sind. Hier erfolgt ein Beitrag zur Unternehmensfinanzierung dergestalt, dass innerhalb von international agierenden Bankkonzernen denjenigen Unternehmen, die gleichfalls grenzüberschreitend agieren, ihr Cash- und Liquiditätsmanagement ermöglicht wird. Hierunter fallen beispielsweise das Cash Pooling,

Zahlungsdienste sowie die Nutzung von Nachrichtensystemen wie Swift und solcher Systeme, die im Rahmen der Abwicklung von Kreditkartentransaktionen erforderlich sind. Da die Auslandsbanken zudem Kenntnisse der lokalen Begebenheiten im Heimatland besitzen und in der heimischen Wirtschaft gut vernetzt sind, können sie neben den eben aufgezählten Dienstleistungen deutschen Unternehmen

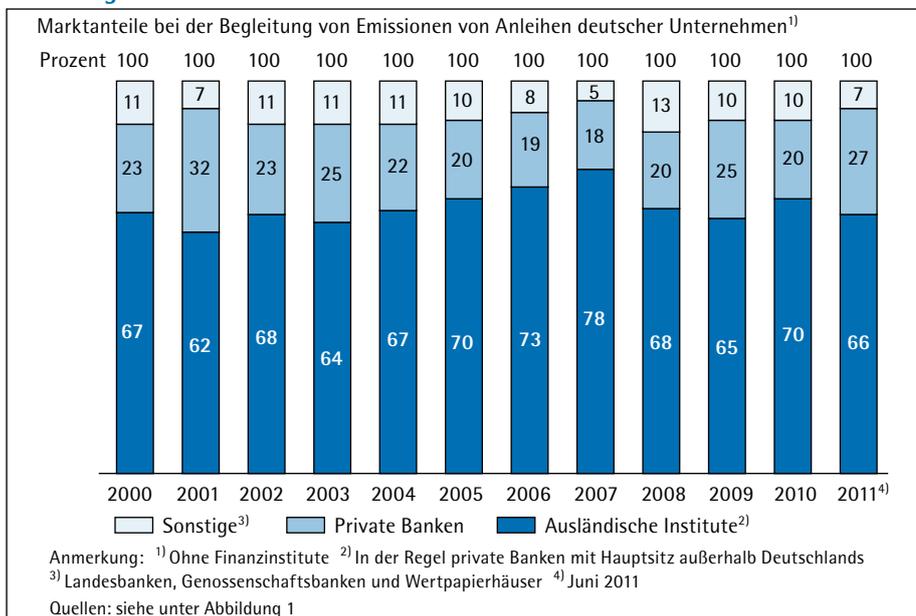
bei der Anbahnung internationaler Geschäftsbeziehungen Unterstützung geben.

**Unternehmensanleihen**

Zunehmend Bedeutung erlangt – wie eingangs bereits beschrieben – die in Konkurrenz zum klassischen Bankkredit tretende Alternative, der Emittierung ihrer eigenen Unternehmensanleihen zur Liquiditätsversorgung. Die genannten Volumina sprechen ebenso eine deutliche Sprache wie die sich in Deutschland ändernde Haltung, dass nicht nur Dax-30-Unternehmen, sondern vermehrt zahlreiche kleinere Unternehmen diese Finanzierungsform wählen.

Auch wenn zahlreiche Börsen in Deutschland wie im Ausland in entsprechenden Handelsegmenten die Handelbarkeit solcher Anleihen ermöglichen, sind bei der Strukturierung der Anleihen meist Banken einbezogen. Hintergrund sind nicht nur die Kenntnisse der entsprechenden Regelwerke, die beispielsweise für die Erstellung von Prospekten und die Zulassung zum Handel zu beachten sind, sondern des Weiteren die Einschätzung des Emissionsvolumens und -preises sowie der Absatz der Emission selbst über den deutschen Markt hinaus. Insbesondere der Absatz der Emission auf internationalen Märkten ist eine der Ursachen für den hohen Anteil ausländischer Institute bei der Begleitung von Anleihen sowie bei Kapitalerhöhungen und Börsengängen deutscher Unternehmen, die einen Anteil von zwei Drittel beziehungsweise mehr als vier Fünftel ausmachen (vergleiche Abbildungen).

Abbildung 2: Zeitreihe von Anleihen an inländische Unternehmen



Eine Trendprognose, wie sich die Unternehmensfinanzierung fortentwickeln wird, ist nur teilweise möglich. Erschwert wird die Vorhersage zudem durch die Ungewissheit des Fortgangs der aktuellen Staatsschuldenkrise und den damit einhergehenden Bemühungen zur Stabilisierung der Gemeinschaftswährung Euro. Auch wenn dieser Tage vielerorts die Einführung des Euro-Bargelds vor zehn Jahren gefeiert wird: Innerhalb wie außerhalb Europas ist die Verunsicherung der Märkte und der Bevölkerung nicht zu negieren. Kritische – teilweise fundamentalkritische – Anmerkungen verwundern angesichts der aktuellen politischen wie ökonomischen Lage kaum. Die Bemühungen um die Stabilisierung der Staatshaushalte und damit auch der Gemeinschaftswährung in ganz Europa und in den einzelnen Mitgliedstaaten wer-

fen unter anderem die Frage auf, ob und wie die Europäische Union auf dem Weg der Integration voranschreiten wird.

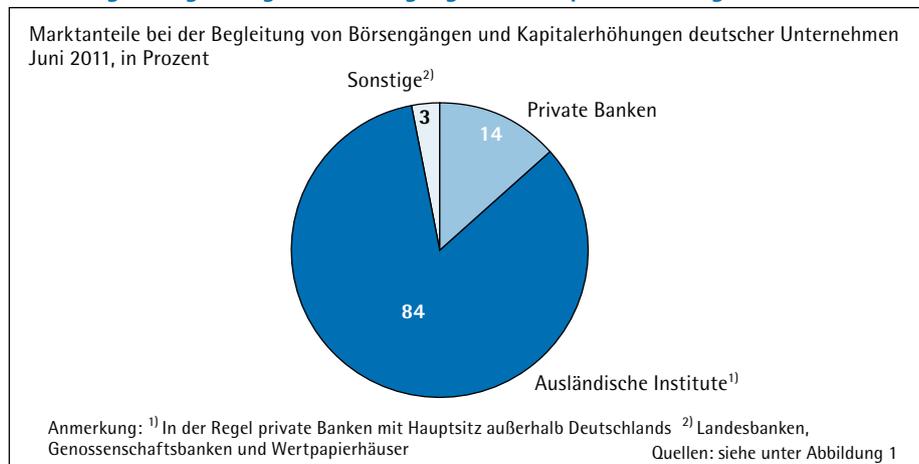
Aber unabhängig hiervon können Indikatoren dafür benannt werden, dass sich die Rahmenbedingungen für die Unternehmensfinanzierung ändern werden. Allein schon die neuen Anforderungen nach Basel III werden die Unternehmensfinanzierung im Wege des klassischen Bankkredits beeinflussen. In diesem Zusammenhang sind zunächst die neuen und strengeren Kapitalanforderungen zu nennen. Diese werden von bisher acht Prozent Unterlegung der risikogewichteten Aktiva mit Eigenmitteln auf künftig kumuliert bis zu 13 Prozent ansteigen, inklusive fixen und antizyklischen Kapitalpuffern. Diesen erhöhten Anforderungen, auch wenn sie schrittweise eingeführt werden, gerecht zu werden, ist eine erhebliche Herausforderung für die Institute. Im Falle der Unternehmensfinanzierung sind deshalb Auswirkungen denkbar, zumal insbesondere die langfristigen Finanzierungen über die gesamte Laufzeit Eigenmittel binden und deshalb die Flexibilität der Institute einschränken werden.

### Unter dem Einfluss regulatorischer Anforderungen

Außerdem kommen drei weitere Parameter hinzu, die die Fremdkapitalvergabe an Unternehmen teilweise erheblich beeinflussen könnten: die Leverage Ratio, die Liquidity Coverage Ratio (LCR)<sup>5)</sup> und die Net Stable Funding Ratio (NSFR). Die Leverage Ratio, also die Verschuldungsgrenze, die unabhängig davon gezogen wird, wie risikobehaftet die Assets sind, beinhaltet die Summe aller Aktiva einer Bank (Cash, Wertpapiere, Kredite et cetera) einschließlich der Off-Balance-Positionen (unter anderem Avale, Garantien, Akkreditive). Sie darf künftig ein noch festzulegendes Vielfaches nicht übersteigen.<sup>6)</sup>

Die damit einhergehende Begrenzung des Bilanzvolumens limitiert unter anderem den Spielraum für die Kreditvergabe. Auch hinsichtlich der neuen Anforderungen an die Liquidität der Institute sind Auswirkungen für das langfristige Finanzierungsgeschäft nicht auszuschließen. Insbesondere die NSFR wird die Fristentransformation einschränken. Außerdem werden Unternehmenskredite nicht als liquide Vermögensgegenstände für Zwecke der LCR und der NSFR anerkannt; folglich müssen die

**Abbildung 3: Begleitung von Börsengängen und Kapitalerhöhungen**



Institute die Aktivseite ihrer Bilanz entsprechend strukturieren und anderen, liquiden Assets einen festen Platz einräumen.

### Auswirkungen von Solvency II

Aktuell kommt hinzu, dass die EU von zahlreichen europäischen Großbanken bereits bis Juli 2012 eine höhere Kernkapitalquote in Höhe von neun Prozent fordert. Um dies zu bewerkstelligen, wird das ein oder andere Institut, neben der Thesaurierung von Gewinnen, eventuell nicht umhin kommen, Risikoaktiva in der Bilanz abzubauen und so die Eigenkapitalquote zu steigern. Betroffen sein wird hier sicherlich auch das Kreditgeschäft der Banken.

Auch wenn man nach den Erfahrungen aus den Diskussionen über eine Kreditklemme in Deutschland in den Jahren 2009/2010 angesichts der aktuellen Situation und Marktverwerfungen die Unternehmensfinanzierung nicht vorschnell als gefährdet ansehen sollte, wird man im Hinblick auf die beschriebenen Neuerungen nicht um den Schluss umhin kommen, dass sich die bisherige Praxis der Unternehmensfinanzierung in Deutschland ändern wird. In Deutschland kommen noch weitere Besonderheiten hinzu: Aufgrund der Auflagen der EU-Kommission für die Stützung einiger deutscher Institute werden sich deren Bilanzen verkleinern. Zudem wird die Refinanzierung der deutschen Kreditwirtschaft, die derzeit zu mehr als 50 Prozent durch Versicherungen erfolgt, nach Solvency II gewissen Änderungen unterliegen.

Es sollten daher einerseits Alternativen bei der Unternehmensfinanzierung diskutiert,

aber andererseits auch Möglichkeiten erörtert werden, wie die Kreditwirtschaft – ihrer Funktion entsprechend – weiterhin Unternehmen finanzieren kann. Im Hinblick auf die Unternehmen selbst ist der Weg zu einer vermehrten Nutzung von Anleihen vorgezeichnet. Mit Blick auf die Banken wird man aber wieder ernsthaft mit der Politik und der Aufsicht unter anderem die Verbriefung von Krediten diskutieren müssen. Zugegeben, der Ruf von Verbriefungen hat massiv während der Finanzkrise gelitten: Teilweise nicht zu Unrecht, oftmals war aber die Darstellung zu pauschal. Grundsätzlich sind Verbriefungen mit klaren und transparenten Strukturen nach wie vor eine sinnvolle und auch nachvollziehbare Assetklasse. Klar ist, dass Lehren aus den Verfehlungen der Vergangenheit zu ziehen sind; diese Hürde zu überwinden erscheint aber aussichtsreich, wenn das Projekt gemeinsam und konstruktiv angegangen wird.

### Fußnoten

<sup>1)</sup> [http://bdi.eu/download\\_content/Marketing/Investieren\\_in\\_Deutschland\\_-\\_Die\\_Sicht\\_des\\_Investors.pdf](http://bdi.eu/download_content/Marketing/Investieren_in_Deutschland_-_Die_Sicht_des_Investors.pdf), S. 14 der Studie.

<sup>2)</sup> Vgl. Studie der ESMT European School of Management and Technology, Bedeutung der privaten Banken für die deutsche Volkswirtschaft, 2011, Abbildung 4, S. 9 der Studie.

<sup>3)</sup> Siehe Monatsbericht der Deutschen Bundesbank vom Dezember 2011, Kapitel VII Kapitalmarkt, 3. Umlauf festverzinslicher Wertpapiere von Emittenten mit Sitz in Deutschland, S. 50 des Berichts.

<sup>4)</sup> Siehe Tabelle Seite 31.

<sup>5)</sup> Die Liquidity Coverage Ratio soll dafür sorgen, dass die Banken genügend kurzfristige Liquidität bereithalten.

<sup>6)</sup> Anders als Basel III mit dem 33-fachen des Eigenkapitals verzichtet die EU-Kommission bei ihrer CRD-IV-Umsetzung bislang auf eine feste Kennzahl.