Berichte

Probleme der langfristigen Fremdfinanzierung nicht-emissionsfähiger Unternehmen in der Bundesrepublik Deutschland

A. Zur Problemstellung — B. Der Einfluß der Nicht-Emissionsfähigkeit auf die Bereitschaft der Kapitalgeber zur Kreditgewährung; I. Vorbemerkung; II. Der Einfluß rechtlicher und persönlicher Verhältnisse der nicht-emissionsfähigen Unternehmen auf ihre Kreditwürdigkeit; III. Die Einflüsse von Betriebs- und Unternehmensgröße auf die Ertragskraft der Unternehmen; 1. Vorbemerkung; 2. Beschaffungsbereich; 3. Produktions- und Absatzbereich; 4. Finanzierungsbereich; IV. Besondere Probleme der Stellung von Sicherheiten bei nicht-emissionsfähigen Unternehmen; V. Ergebnis — C. Die Kosten der längerfristigen Fremdfinanzierung nicht-emissionsfähiger Unternehmen — D. Die Bestimmungsfaktoren für die Fähigkeit der Kreditinstitute zu längerfristigen Ausleihungen an nicht-emissionsfähige Unternehmen; I. Vorbemerkung; II. Externe Rahmenbedingungen; III. Rückwirkungen der Lage am organisierten Rentenmarkt auf die Refinanzierungsmöglichkeiten der Banken; IV. Die Eignung der einzelnen Refinanzierungsmittel der Kreditinstitute als Grundlage für längerfristige Ausleihungen an nicht-emissionsfähige Unternehmen; 1. Vorbemerkung; 2. Eigenkapital; 3. Einlagen von Kunden; 4. Einlagen von Banken; 5. Schuldverschreibungen; a) Pfandbriefe; b) Kommunalobligationen; c) sonstige Inhaberschuldverschreibungen; d) Namensschuldverschreibungen; 6. Längerfristig aufgenommene Kredite; a) aufgenommene langfristige Darlehen; b) durchlaufende Kredite; 7. Ergebnis — E. Der Beitrag der einzelnen Institutionsgruppen zur längerfristigen Fremdfinanzierung der nicht-emissionsfähigen Unternehmen; I. Die Sparkassenorganisation; 1. Sparkassen; 2. Girozentralen; 3. Die Zusammenarbeit von Girozentralen und Sparkassen; II. Die privaten Banken; III. Die genossenschaftlichen Kreditinstitute; 1. Volksbanken; 2. Die genossenschaftlichen Zentralkassen; 3. Die Deutsche Genossenschaftskasse; 4. Die Zusammenarbeit innerhalb des genossenschaftlichen Sektors; IV. Spezialkreditinstitute; 1. Industriekreditbank; 2. Kreditanstalt für Wiederaufbau; 3. Lastenausgleichsbank; V. Ergebnis — Anhang: Die Förderung der längerfristigen Fremdfinanzierung der nicht-emissionsfähigen Unternehmen durch die öffentliche Hand.

DOI https://doi.org/10.3790/ccm.1.2.193 | Generated on 2025-07-26 22:40:50
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

A. Zur Problemstellung

Mechanisierung und Automatisierung der Produktionsabläufe in Betrieben aller Größenordnungen haben in den Jahren nach 1948 eine starke Nachfrage der gewerblichen Unternehmen nach längerfristig zur Verfügung stehendem Kapital hervorgerufen. Von der Befriedigung dieser Nachfrage hing der Wiederaufstieg der deutschen Wirtschaft zu ihrer in den letzten Jahren erreichten Weltgeltung ab. Ermöglicht wurde die notwendige Kapitalbeschaffung u. a. durch die staatliche Förderung der Eigenkapitalbildung und durch die Mobilisierung von Fremdkapitalquellen unterschiedlicher Art.

Während der traditionelle Weg der Beschaffung langfristigen Fremdkapitals, die Emission von Industrieobligationen, weiterhin nur wenigen besonders qualifizierten — nämlich den „emissionsfähigen" Großunternehmen — offenstand, erlangten verschiedene Kapitalsammelstellen — Girozentralen, Sparkassen, genossenschaftliche Banken und einige Spezialinstitute — eine erheblich verstärkte Bedeutung für die längerfristige Fremdfinanzierung der nicht in gleicher Weise qualifizierten Unternehmen. Obwohl die längerfristigen Ausleihungen der genannten Institute an nicht-emissionsfähige Unternehmen ein früher nicht gekanntes Ausmaß erreicht haben, wird vielfach die These vertreten, daß diese Unternehmen bei der längerfristigen Fremdfinanzierung den emissionsfähigen Unternehmen gegenüber benachteiligt seien. In den vor einigen Jahren in der Öffentlichkeit geführten Diskussionen über die Ursachen der Unternehmenskonzentration wurde diese Benachteiligung als einer der maßgeblichen konzentrationsfördernden Faktoren bezeichnet. Im Folgenden wird daher zu untersuchen sein, ob eine solche Benachteiligung — sei es aufgrund von Besonderheiten der kreditsuchenden Unternehmen, sei es aufgrund von Gegebenheiten auf seiten der anbietenden Institute — objektiv festzustellen ist und wo ihre Ursachen liegen könnten.

Entsprechend den Gepflogenheiten bei der Bilanzierung wird in den folgenden Ausführungen der Begriff „längerfristige Fremdfinanzierung" in dem Sinne gebraucht, daß die vereinbarte Kreditlaufzeit ohne Berücksichtigung früherer Kündigungsrechte und Tilgungen mindestens 4 Jahre beträgt. Vorausgesetzt wird, daß für diese Kredite regelmäßig dingliche Sicherheiten und Rückzahlung in Raten verlangt werden. Verwendungszweck derartiger Kreditaufnahmen der gewerblichen Unternehmen ist in der Regel die Finanzierung von Investitionen oder der anlageähnlichen Teile des umlaufenden Vermögens. Dementsprechend bleiben hier die

DOI https://doi.org/10.3790/ccm.1.2.193 | Generated on 2025-07-26 22:40:50
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

längerfristige Finanzierung des Wohnungsbaues (Realkredit) und öffentlicher Investitionen (Kommunalkredit) außer Betracht.

Ausgangspunkt der Untersuchung soll die Feststellung sein, daß nicht-emissionsfähige Unternehmen bei der längerfristigen Fremdfinanzierung auf Kreditgeber angewiesen sind, die größere Beträge an Finanzmitteln längerfristig zur Verfügung stellen können. Wegen der damit verbundenden Risiken scheiden Privatleute in der Regel für eine unmittelbare Kreditgewährung aus, da ihnen andere, weniger risikoreiche Anlagemöglichkeiten offenstehen. Es kommen also nur Kreditinstitute und sonstige Kapitalsammelstellen in Frage, die entweder über genügend eigene Mittel oder aber über entsprechende Refinanzierungsmöglichkeiten verfügen und so das mit langfristigen Ausleihungen verbundene Liquiditätsrisiko übernehmen können. Um den Einfluß des Merkmals der Nicht-Emissionsfähigkeit auf die Bereitschaft der Kreditgeber zur Gewährung längerfristiger Fremdmittel deutlich herausarbeiten zu können, soll von einem Modell ausgegangen werden, dessen Prämissen dann nacheinander aufgelöst werden.

Dieses Modell kann folgendermaßen beschrieben werden:

Auf der Nachfrageseite eines Marktes für längerfristiges Fremdkapital stehen emissionsfähige und nicht-emissionsfähige Unternehmen nebeneinander, auf der Angebotsseite dagegen nur einige wenige Kreditinstitute. Diese verfügen über eine *begrenzte* Kapazität, die aber ausreichen soll, alle vertretbaren Kreditwünsche zu befriedigen. Aufgrund der Erfahrungen, die sie sich im Rahmen ihrer Kreditwürdigkeitsprüfungen erworben haben, können sie die mit der Kreditvergabe verbundenen Risiken relativ gut beurteilen. Unter der Voraussetzung, daß von anderer Seite der Zins für langfristiges Kapital festgesetzt ist und dieser die einzigen zulässigen Kreditkosten darstellt, können die Kreditgeber die unterschiedlichen Risiken nicht durch eine Staffelung der Kreditzinsen abfangen. Aus diesem Grunde streben sie alle einheitlich nach der Vermeidung größerer Risiken. In einem solchen Modell hängt das Zustandekommen eines Kreditengagements allein von der Kredithergabebereitschaft der Kreditgeber ab, die wiederum von den mit der Kreditvergabe verbundenen Risiken bestimmt wird.

Im folgenden Teil B soll nun untersucht werden, welche Faktoren die Risiken bestimmen, die mit der Gewährung längerfristiger Kredite speziell an nicht-emissionsfähige Unternehmen verbunden sind, m. a. W., es werden die Determinanten der Kreditwürdigkeit solcher Unternehmen aufgezeigt.

DOI https://doi.org/10.3790/ccm.1.2.193 | Generated on 2025-07-26 22:40:50
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Bei Aufhebung der Prämisse eines von anderer Seite festgesetzten Zinssatzes ist den Kreditgebern die Möglichkeit gegeben, unterschiedliche Risiken unterschiedlich zu bewerten. Inwieweit dies bei Krediten an nicht-emissionsfähige Unternehmen geschieht und ob auch noch andere Faktoren die Höhe der Kosten derartiger Kredite bestimmen, ist Gegenstand des Teiles C.

Im Anschluß daran wird im Teil D die Prämisse einer ausreichenden Kredithergabekapazität aufgelöst und untersucht, welche Faktoren den Umfang der langfristigen Ausleihungen eines Kreditinstitutes bestimmen.

Als letzte Prämisse wird im Teil E die Annahme aufgegeben, daß die Kreditgeberseite nur aus gleichartigen und gleichgeordneten Kreditinstituten besteht, und aufgezeigt, welche Beiträge die verschiedenen Institutsgruppen einzeln und im Zusammenwirken zur längerfristigen Fremdfinanzierung der nicht-emissionsfähigen Unternehmen leisten.

B. Der Einfluß der Nicht-Emissionsfähigkeit auf die Bereitschaft der Kapitalgeber zur Kreditgewährung

I. Vorbemerkung

Der Kreis der nicht-emissionsfähigen Unternehmen reicht von kleinen Handwerksbetrieben bis zu Großunternehmen, die nahe an die Emissionsfähigkeit herankommen. In der folgenden Untersuchung über den Einfluß des Merkmals der Nicht-Emissionsfähigkeit auf die Bereitschaft der als Kreditgeber infragekommenden Institute zur Gewährung längerfristiger Mittel sollen typische Strukturen der mittelständischen, also weder der sehr großen noch der sehr kleinen Unternehmen im Blickpunkt stehen.

In Unternehmen dieser Größe üben die Eigentümer in der Regel eine sehr starke Funktion aus, die für die Kreditwürdigkeit von ausschlaggebender Bedeutung ist. Im nächsten Abschnitt soll daher zunächst der Einfluß rechtlicher und persönlicher Gegebenheiten näher untersucht werden.

Die neben der Qualität der Unternehmensführung wichtigste und von ihr auch stark beeinflußte Grundlage einer längerfristigen Kreditgewährung an ein gewerbliches Unternehmen ist erfahrungsgemäß eine gute Ertragskraft, da diese die beste Gewähr für die vertragsgemäße Verzinsung und Rückzahlung gibt. Die Einflüsse von Betriebs- und Unternehmensgröße auf die Ertragskraft der Unternehmen werden daher in dem folgenden Abschnitt III untersucht. Die regelmäßig geforderten

DOI https://doi.org/10.3790/ccm.1.2.193 | Generated on 2025-07-26 22:40:50
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

dinglichen Sicherheiten haben daneben mehr den Charakter einer „zweiten Verteidigungslinie". Ihre praktische Bedeutung ist dennoch sehr groß, da Blanko-Kredite und Negativklauseln bei längerfristigen Ausleihungen an die hier betrachteten Unternehmen kaum vorkommen. Die besonderen Probleme der Stellung von Sicherheiten durch nicht-emissionsfähige Unternehmen werden deshalb unter IV. einer näheren Betrachtung unterzogen.

Ziel der Untersuchungen in den drei folgenden Abschnitten soll die Beantwortung der Frage sein, ob nicht-emissionsfähige Unternehmen ihrerseits die Voraussetzungen bieten können, deren Erfüllung zur Beschaffung des von ihnen benötigten Fremdkapitals erforderlich ist.

II. Der Einfluß rechtlicher und persönlicher Verhältnisse der nicht-emissionsfähigen Unternehmen auf ihre Kreditwürdigkeit

Die meisten mittelständischen nicht-emissionsfähigen Unternehmen werden in der Rechtsform einer Einzelfirma oder Personengesellschaft geführt. Als weitere Rechtsform kommt auch die einer personenbestimmten Kapitalgesellschaft in Frage. Die Eigentümer üben bei jeder dieser Rechtsformen einen starken Einfluß auf die Geschäftsführung aus oder führen die Geschäfte selbst. Infolgedessen hängen von ihnen auch für die Kreditwürdigkeit so wesentliche Faktoren wie Eigenkapitalausstattung, Entnahmepolitik, Qualität der Unternehmensleitung und Auseinandersetzungsfragen ab.

Die Bereitschaft zur Gewährung langfristiger Kredite wird entscheidend von der Höhe der in einem Unternehmen eingesetzten haftenden Eigenmittel bestimmt. Die üblichen Anforderungen in dieser Sicht haben ihren Niederschlag in den sog. vertikalen Kapitalstrukturregeln gefunden, gemäß denen sich z. B. das Eigenkapital zum gesamten Fremdkapital wie 1 : 1 oder 1 : 2 verhalten sollte[1]. Der Grund für derartige Anforderungen ist darin zu sehen, daß der oder die Eigentümer einen angemessenen Anteil am Risiko der Unternehmen tragen sollen. Bei vorübergehenden Verlusten, die zu Lasten des Eigenkapitals gehen, werden die Gläubiger um so weniger Unruhe zeigen, je höher der Eigenkapitalanteil am Gesamtkapital des Unternehmens ist. Ferner ergibt sich aus der Verbindung zur Aktivseite der Bilanz, daß ein Unternehmen mit hohem

[1] Einzelheiten hierzu vgl. *Lipfert*, Helmut, Optimale Unternehmensfinanzierung, 2. Aufl., Frankfurt (Main), 1967, S. 19 ff.

DOI https://doi.org/10.3790/ccm.1.2.193 | Generated on 2025-07-26 22:40:50
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Eigenkapitalanteil bei einer Kreditaufnahme mehr unbelastete Vermögensanteile als Sicherheit anbieten kann. Bei jeder weiteren Kreditaufnahme, die einer relativen Abnahme des Eigenkapitalanteils entspricht, verengen sich die Möglichkeiten, gute Sicherheiten in ausreichendem Umfange zu stellen. Schließlich impliziert ein hoher Fremdkapitalanteil auch hohe fixe Belastungen für den Kapitaldienst, so daß er die Möglichkeit zur Eigenkapitalbildung durch Thesaurierung von Gewinnen schmälert.

In diesem Zusammenhang ist auch die Entnahmepolitik von Bedeutung, da sie die Eigenkapitalsbasis vergrößern oder verkleinern kann. Deshalb wird ein Kreditgeber bei Prüfung eines Kreditwunsches der Entwicklung der Privatentnahmen besondere Aufmerksamkeit widmen. Während bei emissionsfähigen Großunternehmen in der Rechtsform einer Aktiengesellschaft das Eigenkapital dem Zugriff durch die Eigentümer praktisch entzogen ist und Fragen der Kapitalerhöhungen und Gewinnausschüttungen in der Regel nach unternehmenspolitischen Gesichtspunkten entschieden werden, sind die Eigentümer nicht-emissionsfähiger Unternehmen meistens in der Lage, Gewinn- und Kapitalentnahmen willkürlich und damit auch zum Nachteil für die Bonität ihrer Unternehmen vorzunehmen.

Die persönliche Leitung nicht-emissionsfähiger Unternehmen durch die Eigentümer bringt häufig Schwierigkeiten für die Bonitätsprüfung mit sich, da die Eigentümer in der mehr oder weniger autonomen Geschäftsführung des Unternehmens ihren Lebensinhalt sehen und die Offenlegung der rechtlichen und wirtschaftlichen Verhältnisse als Preisgabe von Geschäftsgeheimnissen auffassen.

Eine befriedigende Lösung der Nachfolge- und Erbschaftsprobleme, d. h. die frühzeitige Berufung von befähigten Nachfolgern in die Unternehmensleitung und eine rechtzeitige Liquiditätsvorsorge für Erbschaftssteuer und Auszahlungen an Erben, ist ein weiterer bedeutsamer Gesichtspunkt für die Bonität der nicht-emissionsfähigen Unternehmen.

III. Die Einflüsse von Betriebs- und Unternehmensgröße auf die Ertragskraft der Unternehmen

1. Vorbemerkung

Von der Betriebs- und Unternehmensgröße gehen erhebliche Einflüsse auf die Ertragskraft der Unternehmen aus, wobei der Einfluß der Be-

DOI https://doi.org/10.3790/ccm.1.2.193 | Generated on 2025-07-26 22:40:50
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

triebsgröße in den einzelnen Branchen sehr unterschiedlich sein kann. In einigen Branchen stellen mittelgroße Betriebe die optimale Betriebsgröße dar, während in anderen Branchen Großbetriebe am wirtschaftlichsten arbeiten. Da jedoch einzelne Unternehmen über mehrere Betriebe verfügen können, sind Großunternehmen evtl. in der Lage, sich Vorteile sowohl großer als auch kleiner Betriebsgrößen zunutze zu machen. Im folgenden sind daher über den Einfluß von Vorgängen in betrieblichen Teilbereichen hinaus auch die teilweise rechtlich und organisatorisch bestimmten Einflüsse der Unternehmensgröße in die Betrachtung einzubeziehen. Vorauszuschicken ist, daß es in der wirtschaftlichen Wirklichkeit einzelnen Unternehmen gelingen kann, sich negativen Einflüssen mehr oder weniger weitgehend zu entziehen. Andererseits ist es auch denkbar, daß Unternehmensleitungen positive Möglichkeiten ungenutzt lassen.

2. *Beschaffungsbereich*

Sichere und kostengünstige Bezugsquellen aller Produktionsfaktoren sind eine der wesentlichen Voraussetzungen zur Aufrechterhaltung eines rentablen Leistungsprozesses. Dabei kann sich für nicht-emissionsfähige Klein- und Mittelbetriebe ein gewisser Nachteil gegenüber Großunternehmen aufgrund einer schwächeren Marktstellung ergeben. Bei einer Marktenge werden die Lieferanten — je nach Marktstruktur — u. U. geneigt sein, den Großabnehmern die gewünschten Mengen zu Lasten der kleineren Abnehmer zu liefern, um nach Überwindung der Lieferschwierigkeiten diese großen Kunden nicht zu verlieren. Sind die kleineren Abnehmer allerdings relativ stark, so ist es umgekehrt denkbar, daß die Lieferanten sie zur Risikostreuung bevorzugen. U. U. haben Großunternehmen auch die Möglichkeit, die Rohstofflieferanten in ihr eigenes Unternehmen einzugliedern und damit ihre eigene Versorgung zu sichern sowie der Konkurrenz den Zugang zum Beschaffungsmarkt zu erschweren.

In der Höhe der Beschaffungskosten für Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe werden die großen Unternehmen aufgrund der ihnen eingeräumten Mengenrabatte häufig Vorteile genießen. Aufgrund ihres Ansehens am Markt erhalten sie evtl. sogar bei kleineren Bestellmengen Rabatte. Kleinere Unternehmen können durch Kooperation im Einkauf ebenfalls in den Genuß von Mengenrabatten kommen, werden jedoch durch zusätzliche Transportkosten belastet.

DOI https://doi.org/10.3790/ccm.1.2.193 | Generated on 2025-07-26 22:40:50
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Die Transportkosten können kleinere Unternehmen ferner dann zusätzlich belasten, wenn ihr Transportvolumen den Betrieb eigener Fahrzeuge nicht rentabel erscheinen läßt und die Tarife der ersatzweise benutzten Verkehrsunternehmen höher als die Kosten des Werkverkehrs großer Unternehmen sind. Ein weiterer Gesichtspunkt ergibt sich bei der Beschaffung von Arbeitskräften. Wenn ein Unternehmen aufgrund von Einflüssen anderer Bereiche eine gute Ertragskraft besitzt, kann es seinen Beschäftigten größere finanzielle und soziale Vorteile bieten als weniger ertragsstarke Unternehmen und wird deshalb bei einer angespannten Arbeitsmarktlage leichter Arbeitskräfte finden.

Aus den vorstehenden Ausführungen ergibt sich. daß kleinere und mittlere Unternehmen aufgrund ihrer meistens geringeren Einkaufsmacht mit insgesamt höheren Beschaffungskosten für ihre Produktionsfaktoren rechnen müssen und dadurch unter sonst gleichen Umständen geringere Erträge erzielen.

3. Produktionsbereich und Absatzbereich

Da zwischen Produktions- und Absatzbereich starke wechselseitige Abhängigkeiten bestehen, sollen sie gemeinsam behandelt werden. In diesen Bereichen übt das Produktionsprogramm — im Handel das Sortiment —, mit dem das Unternehmen an den Markt tritt, einen großen Einfluß auf die Ertragslage und dabei insbesondere auf die Nachhaltigkeit der Ertragserzielung aus. Größere Betriebe sind wesentlich eher in der Lage, durch die gleichzeitige Ausweitung ihres Produktionsprogramms in horizontaler und vertikaler Richtung — Produktionsbreite bzw. -tiefe — und (oder) dessen Schrumpfung unterschiedliche Marktchancen wahrzunehmen und (oder) unterschiedliche Marktrisiken auszugleichen. Ferner können sie infolge systematischer Forschung und intensiver Markterkundung ständig weitere Produkte und Verbesserungen auf den Markt bringen. Der kleine und mittlere Betrieb kann die Möglichkeiten der Diversifikation — d. h. der gleichzeitigen Produktion in bezug auf ihre Absatzentwicklung negativ korrelierender Güter — infolge mangelnder Forschungseinrichtungen und der geringen Kapazität seines Produktionsapparates nicht im gleichen Maße wie große Betriebe nutzen.

Andererseits werden gerade kleinere Betriebe, die häufig einen Spezialbedarf in Form der Einzelfertigung befriedigen und auf Bestellungen arbeiten, über einen elastischeren Produktionsapparat verfügen, wenn

DOI https://doi.org/10.3790/ccm.1.2.193 | Generated on 2025-07-26 22:40:50
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

ihre Fertigung nach dem Werkstattprinzip organisiert ist. Für die Massen- oder Großserienfertigung größerer Unternehmen eignet sich dagegen eine derartige Fertigungsorganisation nicht. Vielseitig verwendbare Universalmaschinen in den Werkstätten erlauben es, sich nacheinander an veränderte Marktsituationen anzupassen, ohne daß dabei ein wesentlicher Finanzmittelmehrbedarf auftritt. Auch die Fähigkeit der Großunternehmen, gleichzeitig auf verschiedenen Märkten aufzutreten, ist den nicht-emissionsfähigen Unternehmen aus Kapazitätsgründen in der Regel nicht gegeben. Außerdem ist es wesentlich schwieriger, eine optimale Abstimmung der Teilkapazitäten von Universalaggregaten im Rahmen einer Werkstattfertigung herzustellen als in einer nach dem Fließprinzip organisierten Produktion, die häufig aus eigens dafür konstruierten Spezialaggregaten besteht und den Unternehmen alle Vorteile der Spezialisierung eröffnet. Disproportionen im Produktionsbereich führen über nicht ausgelastete Kapazitäten und dadurch bedingte Zwischenläger zu unnötigen Kapitalbindungen, die wiederum über ungünstigere Bilanzstrukturen und evtl. verringerte Eigenkapitalrentabilität — bedingt durch höhere Fremdkapitalkosten — einen negativen Einfluß auf die Kredithergabebereitschaft potenzieller Kreditgeber ausüben.

Eindeutig überlegen sind Großunternehmen in Industriezweigen, in denen aufgrund technischer Faktoren große maschinelle Anlagen die alleinige Produktionsmöglichkeit darstellen oder in denen die Produktion mit großen Anlagen die geringsten Stückkosten verursacht.

Auch die Tatsache, daß vielfach in kleineren Betrieben im Gegensatz zu den kapitalintensiven Großunternehmen lohnintensiver produziert wird, beeinflußt die mit der Gewährung besonders längerfristiger Kredite verbundenen Risiken. So kann z. Z. eine geringe Lohnerhöhung einen sowieso schon niedrigen Gewinn aufzehren. Dementsprechend beeinflußt die Unsicherheit über die Verhaltensweisen der Gewerkschaften die Sicherheit der künftigen Ertragserzielung. Andererseits bringt z. B. Kurzarbeit oder die Entlassung von Arbeitskräften in einem lohnintensiven Betrieb deutlicher spürbare Kostenentlastungen als in einem kapitalintensiven Betrieb.

Wenn auf einem einheitlichen Markt für Massengüter große und kleinere Unternehmen konkurrieren, besitzen die großen häufig auf Grund des produktionswirtschaftlichen Vorteils der großen Serie und der Wirksamkeit einer breit gestreuten Werbung die Möglichkeit, die Preise nach ihrem Ermessen festzusetzen, wobei die kleineren Betriebe ihnen folgen müssen. Ihre preispolitischen Entscheidungen werden also von den Kon-

DOI https://doi.org/10.3790/ccm.1.2.193 | Generated on 2025-07-26 22:40:50
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

kurrenten bestimmt, wobei die internen Bestimmungsfaktoren, wie z. B. die Kostenlage, weitgehend ausgeschaltet werden. Damit wird nicht nur die Höhe, sondern auch die Sicherheit der Ertragserzielung von Faktoren bestimmt, die außerhalb des Machtbereiches der Unternehmensleitung liegen.

Benachteiligt sind die kleineren Anbieter auch, wenn ihnen nur wenig Abnehmer gegenüberstehen, die die einzelnen Anbieter gegeneinander ausspielen und ihnen deshalb die Preise vorschreiben können.

Insgesamt betrachtet lassen sich im Produktions- und Absatzbereich nur wenige Faktoren finden, die kleinere Betriebe gegenüber größeren begünstigen. Dazu kommt dann die Möglichkeit großer Unternehmen, sich kleinere Betriebe, die z. B. spezielle Auftragsfertigungen durchführen, anzugliedern.

4. Finanzierungsbereich

Die von diesem Bereich ausgehenden Einflüsse sind — soweit sie die längerfristige Fremdfinanzierung betreffen — Gegenstand dieses Aufsatzes. Teilweise müssen daher hier schon einige Ergebnisse der folgenden Ausführungen vorweggenommen werden.

Im Finanzierungsbereich verfügen größere gegenüber kleineren Unternehmen häufig sowohl in der Innen- als auch in der Außenfinanzierung über Vorteile.

Oben ist bereits festgestellt worden, daß in größeren Unternehmen häufig kapitalintensiver als in kleineren produziert wird. Ein größerer Maschinenpark bietet dem Unternehmen einmal die Möglichkeit, durch Ausnutzung der steuerlichen Abschreibungsmöglichkeiten die Selbstfinanzierungsquote relativ groß zu halten, zum anderen kann es durch Ausnutzung des Kapazitätserweiterungseffektes der Abschreibungen seinen Maschinenpark weiter vergrößern und damit seine Stellung weiter verstärken.

Großunternehmen verfügen häufig über die Möglichkeit, den unterschiedlichen Liquiditätsbedarf verschiedener Fertigungszweige oder angegliederter Betriebe intern auszugleichen, so daß relativ weniger Finanzierungsmittel erforderlich sind. Ein breit gestreutes Produktionsprogramm ermöglicht einen Risikoausgleich für sektorale Schwankungen und u. U. auch eine nachträgliche Anpassung bei unvorhersehbaren Absatzrückgängen in einzelnen Bereichen. Infolgedessen sind sowohl die

DOI https://doi.org/10.3790/ccm.1.2.193 | Generated on 2025-07-26 22:40:50
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Gewährung von Krediten als auch die Beteiligung als Anteilseigner an großen und vielseitig am Markt tätigen Unternehmen mit geringeren Risiken behaftet.

Wie später noch im einzelnen für die längerfristigen Kredite zu zeigen sein wird, sind ganz allgemein die Konditionen für Großkredite günstiger als für kleinere Kredite, da die Bearbeitungskosten je Kredit in ungefähr gleicher Höhe anfallen, für Großkredite also relativ niedriger sind. Außerdem besitzen die großen Unternehmen wegen des Umfangs ihrer sonstigen Geschäfte den Banken gegenüber eine stärkere Stellung beim Aushandeln der Kreditkonditionen. Schließlich drückt sich in den Kreditkonditionen auch die Einschätzung des Risikos aus, das — wie erläutert — bei großen Unternehmen häufig geringer als bei kleinen Unternehmen ist.

Für Großunternehmen in der Rechtsform von Aktiengesellschaften besteht schließlich auch die einzigartige Möglichkeit, bei Bedarf unkündbares Eigenkapital durch Emission neuer Aktien weitgehend unabhängig von der Bereitschaft des einzelnen bisherigen Aktionärs zur Erhöhung seiner Beteiligung zu beschaffen.

Es zeigt sich also auch für den Bereich der Finanzierung, daß die großen Unternehmen Vorteile gegenüber kleineren Unternehmen besitzen, die es ihnen ermöglichen, ihre Stellung weiter zu verstärken und in die Bereiche der kleineren Unternehmen einzudringen, wozu für die Großen häufig nur ein relativ geringer Kapitaleinsatz erforderlich ist.

IV. Besondere Probleme der Stellung von Sicherheiten bei nicht-emissionsfähigen Unternehmen

Wie bereits erwähnt, ist zwar eine gute Ertragskraft die wichtigste Grundlage einer Kreditgewährung an ein gewerbliches Unternehmen; doch kann bei längerfristigen Krediten in der Regel auf die Stellung von Sicherheiten aus folgenden Gründen nicht verzichtet werden:

Die Quelle von Kreditrückzahlung und -verzinsung soll in einem arbeitenden Unternehmen nicht die Verwertung von Anlagegütern, die ja zur Erstellung der betrieblichen Leistung benötigt werden, sondern der Ertrag aus der Marktleistung des Unternehmens sein. Da aber die Vorausschätzung der Ertragsentwicklung über den Zeitraum der Laufzeit eines längerfristigen Kredites von vielen Unsicherheitsfaktoren belastet

DOI https://doi.org/10.3790/ccm.1.2.193 | Generated on 2025-07-26 22:40:50
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

ist, hat die Stellung dinglicher Sicherheiten neben der Ertragskraft erhebliche Bedeutung.

In diesem Zusammenhange darf nicht übersehen werden, daß die meisten — als Sicherheit infragekommenden — betrieblichen Anlagegüter bei einem Rückgang der Ertragskraft und erst recht bei einem Unternehmenszusammenbruch erheblich an Wert verlieren, wie einige Fälle in den letzten Jahren in spektakulärer Weise gezeigt haben. Die übliche vorsichtige Bewertung durch die Kreditinstitute erhöht jedoch für diese die Wahrscheinlichkeit, im Verwertungsfalle wenigstens ansehnliche Teile des dinglich gesicherten Kredites realisieren zu können.

Wenn nun unter bestimmten Umständen — wie in den vorangegangenen Abschnitten erläutert — die Ertragskraft nicht-emissionsfähiger Unternehmen schwächer als die emissionsfähiger Unternehmen und ferner zusätzlichen Risiken unterworfen sein kann, werden die Kreditgeber in derartigen Fällen auch größeres Gewicht auf die Stellung von Sicherheiten legen.

Abgesehen von dieser Interdependenz zwischen Sicherheitsleistung und der Ertragskraft — bedingt durch die Eigenschaften der Sicherheiten als Ertragskraftsubstitut — muß die Frage untersucht werden, welche Möglichkeiten den kleineren und mittleren Unternehmen gegeben sind, überhaupt Sicherheiten zu leisten.

Den nicht-emissionsfähigen Unternehmen können besondere Schwierigkeiten daraus erwachsen, daß eine schwächere Ertragskraft die Ansammlung ausreichender haftender Eigenmittel bzw. die Selbstfinanzierung von beleihbaren Anlagegütern erschwert. Aus diesem Grunde arbeiten nicht-emissionsfähige Unternehmen auch häufig in gemieteten Räumen und verfügen nicht über — als Sicherheit für längerfristige Kredite am ehesten in Frage kommendes — eigenes Grundvermögen.

Selbst wenn die aus einem Kredit zu finanzierenden Investitionsgüter zu seiner Absicherung dienen können, muß der Kreditnehmer wegen der in der Regel unter dem Anschaffungspreis der Güter liegenden Beleihungshöhe entweder teilweise flüssige Eigenmittel einsetzen oder andere zusätzliche Sicherheiten stellen.

Bei kleinen Unternehmen können die Möglichkeiten zur Stellung derartiger zusätzlicher Sicherheiten dadurch beeinträchtigt werden, daß sie infolge ihres häufig arbeitsintensiven Leistungsprozesses — abgesehen vom mangelnden Grundvermögen — auch nur ein relativ kleines sonstiges Anlagevermögen aufweisen. Da ihr Bedarf an längerfristigen Fremd-

DOI https://doi.org/10.3790/ccm.1.2.193 | Generated on 2025-07-26 22:40:50
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

finanzierungsmitteln entsprechend geringer sein müßte, dürfte sich dieser Nachteil allerdings erst auswirken, wenn sie die Einführung kapitalintensiverer Fertigungsverfahren planen. Andererseits können die von ihnen evtl. verwendeten Universalmaschinen vielseitig verwendet und deshalb höher bewertet werden. Für Spezialmaschinen kleinerer Betriebe dürfte sich auch leichter ein Käufer aus der gleichen Branche finden, während für Spezial-Großaggregate nur wenige Konkurrenten als Käufer infrage kämen.

Da bei Einzelfirmen der Eigentümer und bei Personengesellschaften wenigstens ein Gesellschafter auch mit seinem Privatvermögen für die Verpflichtungen des Unternehmens haftet, liegt es auf der Hand, auch dieses Privatvermögen als Sicherheit heranzuziehen. Bei Kapitalgesellschaften haften die Eigentümer dagegen nur mit ihrer Einlage. Es ist deshalb denkbar, daß Einzelfirmen und Personengesellschaften bei einer Mithaft des Privatvermögens im Verhältnis zur Höhe des gesuchten Kredits größere und besser verwertbare Sicherheiten (z. B. Wohnhäuser) als große Kapitalgesellschaften stellen könnten. Während aber emissionsfähige Unternehmen in der Rechtsform von Aktiengesellschaften sich ein ausreichend hohes Eigenkapital ebenfalls relativ leicht über den Kapitalmarkt beschaffen können, sind die nicht-emissionsfähigen Unternehmen wegen der für sie schwierigeren Beschaffung von Beteiligungskapital in relativ größerem Umfange auf längerfristiges Fremdkapital als Eigenkapitalersatz angewiesen. Auch werden die Eigentümer nicht-emissionsfähiger Unternehmen häufig gezwungen sein, bei Belastung ihres privaten Vermögens längerfristiges Fremdkapital aufzunehmen und es als Eigenkapital in ihre Unternehmen einzubringen.

Insgesamt betrachtet werden also die nicht-emissionsfähigen Unternehmen ihre Möglichkeiten zur Stellung dinglicher Sicherheiten eher erschöpfen als emissionsfähige Unternehmen.

Einen gewissen Ausgleich schafft hier allerdings der Staat, wenn er im Interesse seiner Wettbewerbs-, Konjunktur- und auch regionalen Wirtschaftspolitik für längerfristige Kreditaufnahmen zur Finanzierung wirtschaftlich aussichtsreicher Investitionsvorhaben der nicht-emissionsfähigen Unternehmen Bürgschaften übernimmt (vgl. Anhang).

V. Ergebnis

Zusammenfassend läßt sich feststellen, daß es eine erhebliche Anzahl von Faktoren gibt, die die Ertragskraft vieler nicht-emissionsfähiger

DOI https://doi.org/10.3790/ccm.1.2.193 | Generated on 2025-07-26 22:40:50
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Unternehmen und ihre Möglichkeiten zur Stellung von Sicherheiten ungünstig beeinflussen, und nur wenige, die ihnen eindeutige Vorteile gegenüber Großunternehmen geben. Da viele dieser die Großunternehmen begünstigenden Faktoren vorteilhafte Auswirkungen auf ihre Ertragskraft haben, müßte sich deren Stellung gegenüber den kleinen und mittleren Unternehmen ständig verbessern. In der wirtschaftlichen Wirklichkeit läßt sich jedoch nur in wenigen Branchen eine derartige Entwicklung beobachten. In vielen anderen Branchen läßt sich dagegen feststellen, daß große und kleine Betriebe nebeneinander existieren und wachsen. Das dürfte darauf zurückzuführen sein, daß die Großen auf Grenzen im Markt — die Verbraucher wünschen Abwechslung —, auf Grenzen in ihrer Organisation — vgl. Parkinson'sche Gesetze — und auf Grenzen der Leistungsfähigkeit ihres Managements stoßen, während der Markt unternehmerischen Erfindungsgeist der Kleineren honoriert. So ist es auch zu erklären, daß es viele kleinere Unternehmen mit ausgezeichneten wirtschaftlichen Verhältnissen gibt, denen zur Emissionsfähigkeit nur die Größe und evtl. die Rechtsform fehlen. Hier liegt aber auch der nicht auszugleichende Nachteil, nämlich die fehlende Möglichkeit zur Beschaffung von Eigenkapital am Kapitalmarkt.

Insgesamt betrachtet, zeigt sich also, daß die nicht-emissionsfähigen Unternehmen gegenüber den emissionsfähigen Unternehmen in mehr oder weniger großem Umfang benachteiligt sind und damit Merkmale aufweisen, die negative Einflüsse auf die Bereitschaft möglicher Kreditgeber zur Kredithergabe ausüben können. In dem Modell, das — bei einem von dritter Seite festgesetzten Zinssatz — von einer einheitlich strukturierten und handelnden Kreditgeberseite ausgeht, fehlt aber noch eine nähere Beschreibung der Prämisse einer ausreichenden Kreditkapazität, um zu einer eindeutigen Aussage über das Verhalten der Kreditgeber kommen zu können.

Könnten die Kreditgeber ohne Rücksicht auf ihre Möglichkeiten zur Kapitalbeschaffung handeln, müßten sie alle längerfristigen Kreditwünsche, bei denen durch Ertragslage und Sicherheiten die vereinbarungsgemäße Rückzahlung und Verzinsung gewährleistet erscheint, erfüllen. Unter den realistischen Bedingungen eingeschränkter Möglichkeiten zur Kapitalbeschaffung — aber zunächst noch ohne Berücksichtigung der Bearbeitungskosten — läßt sich dagegen der Fall denken, daß es ein Kreditgeber zur Risikostreuung vorzieht, anstelle eines großen Kredites an ein emissionsfähiges Unternehmen mehrere kleinere Kredite an nicht-emissionsfähige Firmen von gleicher oder sogar leicht schlechterer Boni-

DOI https://doi.org/10.3790/ccm.1.2.193 | Generated on 2025-07-26 22:40:50
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

tät zu geben. Hier ergibt sich also ein Gesichtspunkt, bei dem die nicht-emissionsfähigen Unternehmen durch ihre geringere Größe einen Vorteil gegenüber den emissionsfähigen Unternehmen aufweisen könnten.

Unter den Prämissen dieses ersten Modells kann also nur dann von einer eindeutigen Bevorzugung der emissionsfähigen gegenüber den nicht-emissionsfähigen Unternehmen bei der längerfristigen Fremdfinanzierung gesprochen werden, wenn letztere aufgrund einer schlechteren und unsicheren Ertragslage und aufgrund geringerer Möglichkeiten zur Sicherheitsleistung ein wesentlich schlechteres Risiko für den Kreditgeber darstellen.

C. Die Kosten der längerfristigen Fremdfinanzierung nicht-emissionsfähiger Unternehmen

Um die Kosten zu untersuchen, die den nicht-emissionsfähigen Unternehmen bei der langfristigen Fremdfinanzierung entstehen, sollen in dem zugrunde liegenden Modell die Prämissen aufgehoben werden, daß ein Zinssatz für die entsprechenden Kredite von anderer Seite festgelegt sei und daß diese Zinsen die einzigen zulässigen Kreditkosten darstellen. Die Kreditgeber können jetzt also die Zinsen mit dem Kreditnehmer frei vereinbaren und außerdem die mit der Bearbeitung der einzelnen Kreditanträge und der Bereitstellung der Kreditbeträge anfallenden Kosten in Rechnung stellen. Hält man die Prämisse einer einheitlichen Struktur und Verhaltensweise auf der Kreditgeberseite aufrecht, so lassen sich gewisse Kostenunterschiede feststellen, die dann auftreten, wenn ein größerer Kreditbetrag an ein emissionsfähiges und mehrere entsprechend kleinere Kredite an verschiedene nicht-emissionsfähige Unternehmen ausgeliehen werden.

Ein Faktor, der die Kreditkosten der emissionsfähigen Unternehmen vermindert, ist ihre starke Verhandlungsposition gegenüber den Kreditgebern, da sie auch wegen ihrer übrigen Geschäftsabwicklung interessante Kunden sind. Die Androhung des Abbruchs der Geschäftsverbindung kann die Banken dazu veranlassen, den Großunternehmen weitergehendere Konzessionen zu bewilligen als den als Geschäftspartner weniger bedeutenden nicht-emissionsfähigen Unternehmen. Ob dieser Vorteil sich auch langfristig aufrechterhalten läßt, ist jedoch fraglich. Eine in „Konditionenschinderei" ausartende Verhandlungsführung erhöht in starkem Maße die Prolongations- bzw. Substitutionsrisiken, die dann in Zeiten allgemeiner Liquiditätsanspannung ausschlaggebend werden können und

DOI https://doi.org/10.3790/ccm.1.2.193 | Generated on 2025-07-26 22:40:50
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

auch für Großunternehmen eine nicht zu unterschätzende Gefahr darstellen. — Ein spürbarer Einfluß auf die Kreditkosten kann jedoch von der Tatsache ausgehen, daß Großunternehmen diese Verhandlungen durch besonders geschulte Kreditspezialisten führen lassen, die aufgrund ihrer häufig in Kreditinstituten gewonnenen Erkenntnisse über eine gute Marktkenntnis verfügen und auch die Mentalität der Kreditgeber genau kennen.

Ein weiterer Einfluß auf die gesamten Kreditkosten geht von der Höhe des jeweiligen Kredites aus. Während bei konstantem Zinssatz die Zinsen mit der Kreditsumme proportional steigen, fallen die Bearbeitungskosten für jeden Kredit annähernd in gleicher Höhe an, können also als Fixkosten angesehen werden. Infolgedessen ist die Bearbeitung kleinerer oder mittlerer Kredite relativ teurer als die großer Kredite. Oft erfordert die Bearbeitung kleinerer Kredite sogar einen absolut höheren Aufwand, da unvollständige und ungenaue Unterlagen eingereicht und komplizierte Sicherheiten gestellt werden. Da diese Kosten im Zins, Disagio oder durch Gebühren überwälzt werden bzw., wenn diese Überwälzungsmöglichkeit ausgeschlossen ist, zur Kreditablehnung führen können, sind hier die nicht-emissionsfähigen Unternehmen, die kleinere oder mittlere Kredite benötigen, gegenüber großen Unternehmen benachteiligt.

Der wesentlichste Einfluß auf die Kosten der lang- und mittelfristigen Finanzierung geht jedoch von der Tatsache aus, daß die Kreditgeber in dem Modell bei Aufhebung der Prämisse eines von anderer Seite festgelegten Zinssatzes die Möglichkeit haben, ihre mangelnde Kredithergabewilligkeit in höheren Zinssätzen zu manifestieren. Eine derartige Verhaltensweise erfordert jedoch seitens der Kreditgeber eine kostenmäßige Quantifizierung der mit der Hingabe von längerfristigen Krediten verbundenen Risiken. Die kostenmäßige Bewertung von Risiken, die sich in der Zukunft realisieren können, erfordert eine Schätzung, d. h., es müssen Mutmaßungen über die zukünftige Entwicklung angestellt werden. Diese Erwartungen sind jedoch immer mit Unsicherheiten behaftet, so daß hinsichtlich der Sicherheit der Erwartungen eine neue Prämisse in das Modell eingeführt werden muß.

Schaltet man das Schätzungsrisiko aus, trifft also die erwartete zukünftige Entwicklung mit Sicherheit ein, so kann der Kreditgeber eine exakte Quantifizierung der für ihn mit der Kreditgewährung entstehenden zukünftigen Aufwendungen vornehmen und voll in den Zinsen berücksichtigen. In diesem irrealen Fall würde daher bei rationalem

DOI https://doi.org/10.3790/ccm.1.2.193 | Generated on 2025-07-26 22:40:50
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Verhalten der Kreditgeber den Anträgen aller potentiellen Kreditnehmer stattgegeben werden, wenn die entsprechenden Kreditkosten einschl. Gewinnspanne bezahlt werden und bei dem Kreditgeber keine Kapazitätsgrenzen auftreten.

In der Realität jedoch werden die Entscheidungen über die Kreditvergabe unter Unsicherheiten getroffen. Die Höhe dieses Schätzungsrisikos wird bei nicht-emissionsfähigen Unternehmen aufgrund der häufig unsicheren Ertragskrafterwartungen und (oder) der unzureichenden Informationsmöglichkeiten größer sein als bei den emissionsfähigen großen Unternehmen. Deshalb wird dieser Bestandteil der Kreditkosten für die ersteren höher sein als für die großen Unternehmen. Sind die ausleihbaren Mittel und die Höhe der Zinsen unbegrenzt, so könnten die Kreditgeber unter entsprechenden Risikoaufschlägen auch Unternehmen mit geringerer Bonität Kredit einräumen. Bestehen jedoch Kapazitätsgrenzen und evtl. gesetzlich oder „optisch" begründete Beschränkungen der Zinshöhe, werden Kreditwünsche in der Reihenfolge ihrer Bonität zu steigendem Zins bis zu dem Punkt erfüllt, bei dem der mögliche Zinszuschlag das Risiko gerade noch ausgleicht, mit der Folge, daß den nicht-emissionsfähigen Unternehmen bei ihrer mittel- und langfristigen Fremdfinanzierung Schwierigkeiten erwachsen können.

D. Die Bestimmungsfaktoren für die Fähigkeit der Kreditinstitute zu längerfristigen Ausleihungen an nicht-emissionsfähige Unternehmen

I. Vorbemerkung

Bisher ist untersucht worden, wie sich das Merkmal der Nicht-Emissionsfähigkeit eines Unternehmens auf die Bereitschaft der Kreditgeber auswirkt, ihm langfristige Fremdmittel zur Verfügung zu stellen. Nun bestimmen aber nicht nur die Bereitschaft der infragekommenden Kreditgeber, sondern auch ihre objektiven Möglichkeiten zur Kreditgewährung das Ausmaß, in dem die nicht-emissionsfähigen Unternehmen längerfristige Fremdmittel aufnehmen können. Sollen dieses Ausmaß und seine Bestimmungsfaktoren untersucht werden, so muß in dem Ausgangsmodell die Prämisse einer ausreichenden Kreditkapazität der Kreditinstitute aufgelöst werden.

Der Befriedigung des Bedarfs an längerfristigen Fremdfinanzierungsmitteln zu tragbaren Konditionen steht auf Seite der Kapitaleigentümer der Wunsch nach Anlagen gegenüber, die eine regelmäßige, möglichst

DOI https://doi.org/10.3790/ccm.1.2.193 | Generated on 2025-07-26 22:40:50
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

hohe Verzinsung, die Gewähr für eine sichere Rückzahlung und die Möglichkeit zur verlustfreien Verflüssigung im Bedarfsfalle bieten.

Die Aufgabe der Märkte für längerfristiges Kapital (organisierter Rentenmarkt und Kapitalsammelstellen) besteht nun darin, diese gegensätzlichen Interessenlagen auszugleichen, wobei dem Zins als Preis dieser Märkte die Funktion zufällt, das Gleichgewicht zwischen beiden Seiten herbeizuführen.

Bei der Emission einer Industrieobligation erfolgt dieser Ausgleich in klassischer Weise:

Das emittierende Unternehmen, das seitens staatlicher Stellen und Börseninstitutionen strengen Anforderungen hinsichtlich Unternehmensgröße (gemessen nach Kapitalausstattung, Umsatz, Beschäftigtenzahl), Kapitalstruktur, Ertragslage, Rechtsform und Publizität unterworfen ist, bietet die Gewähr für eine marktgerechte Verzinsung und sichere Rückzahlung zu den bedingungsgemäßen Terminen. Dem Käufer derartiger festverzinslicher und unkündbarer Titel bietet der organisierte Rentenmarkt die Möglichkeit zu einer schnellen Verflüssigung seiner Anlage, da sich hier Käufer und Verkäufer von Wertpapieren treffen und somit ein Gläubiger jederzeit durch einen anderen ersetzt werden kann.

Infolge dieser Möglichkeit zur schnellen Verflüssigung eignen sich derartige klein gestückelte Anleihepapiere auch zur Anlage von nur verhältnismäßig kurzfristig verfügbaren Mitteln. Dabei geht allerdings der Anleger, dem durch das Anleihepapier im Regelfalle eine gleichbleibende Verzinsung und die Rückzahlung zum Nominalwert nur zur Fälligkeit verbrieft ist, das Risiko ein, bei einer Steigerung des Kapitalzinsniveaus Kursverluste zu erleiden.

Für die Institutionen, die sich der Versorgung der nicht-emissionsfähigen Unternehmen mit längerfristigen Fremdmitteln widmen, besteht nun die Aufgabe, diejenigen Funktionen, die im erläuterten Falle der Auflegung einer Industrieanleihe über den organisierten Rentenmarkt ablaufen könnten, auf andere Weise auszufüllen. Das erfordert von ihnen die Beschaffung von Refinanzierungsmitteln, die unter tragbaren Risiken für die Beteiligten zu angemessenen Bedingungen längerfristig ausgeliehen werden können.

Den Kreditinstituten stehen verschiedene Refinanzierungsquellen offen. Die aus diesen Quellen stammenden Mittel, ausgewiesen auf der Passivseite ihrer Bilanzen, sind in unterschiedlichem Ausmaße für längerfristige Ausleihungen geeignet. Zunächst kommen die Mittel infrage,

DOI https://doi.org/10.3790/ccm.1.2.193 | Generated on 2025-07-26 22:40:50
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

deren langfristiger Charakter eindeutig aus der Bilanz hervorgeht. Solche Finanzierungsmittel sind das ausgewiesene Eigenkapital und die Fremdkapitalteile, die dem Kreditinstitut von ihren Kapitalgebern langfristig überlassen worden sind, wie z. B. die Mittel aus Schuldverschreibungsverkäufen und langfristig aufgenommenen Darlehen.

Daneben kommen im Rahmen von Erfahrungsregeln und externen Rahmenbedingungen verschieden große Teile anderer Mittel infrage.

Ehe nun die einzelnen Refinanzierungsmittel einer näheren Untersuchung unterzogen werden, sollen zunächst die externen Rahmenbedingungen erläutert und ferner die Rückwirkungen des organisierten Kapitalmarktes auf die Refinanzierungsquellen der Kreditinstitute kurz gestreift werden.

II. Externe Rahmenbedingungen

Das längerfristige Kreditgeschäft unterliegt in der Bundesrepublik bestimmten gesetzlichen Beschränkungen, die im Gesetz über das Kreditwesen vom 10. Juli 1961 und den auf Grund dieses Gesetzes vom Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen erlassenen Grundsätzen über das Eigenkapital und die Liquidität der Kreditinstitute enthalten sind.

Der im untersuchten Zusammenhang bedeutsame Grundsatz II lautet:

> „Die Anlagen eines Kreditinstitutes in langfristigen Ausleihungen, in Konsortialbeteiligungen, in Beteiligungen, in nicht börsengängigen Wertpapieren, sowie in Grundstücken und Gebäuden sollen die langfristigen Finanzierungsmittel nicht übersteigen.
>
> Als langfristige Finanzierungsmittel sind anzusehen:
>
> das Eigenkapital,
> die eigenen Schuldverschreibungen im Umlauf,
> die vorverkauften Schuldverschreibungen,
> die aufgenommenen langfristigen Darlehen,
> 60 % der Spareinlagen,
> 10 % der Sicht- und Termineinlagen von Nichtbanken.
>
> Bei Girozentralen und Zentralkassen außerdem:
>
> 20 % der Termineinlagen angeschlossener Kreditinstitute mit einer Kündigungsfrist oder vereinbarten Laufzeit von 6 Monaten bis unter 4 Jahren,

DOI https://doi.org/10.3790/ccm.1.2.193 | Generated on 2025-07-26 22:40:50
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

50 % der Termineinlagen angeschlossener Kreditinstitute mit einer Kündigungsfrist oder vereinbarten Laufzeit von mind. 4 Jahren."

Im Grundsatz II werden die infrage kommenden Passiva, also selbst Teile der jederzeit fälligen Sichteinlagen, ausdrücklich als langfristige Finanzierungsmittel bezeichnet, wobei sich dieser Grundsatz über die 1854 von Otto *Hübner* formulierte Goldene Bankregel, die eine Übereinstimmung zwischen den Fristen der hereingenommenen und herausgelegten Mittel fordert, hinwegsetzt.

Hier wird auf die inzwischen gewonnene Erfahrungsregel zurückgegriffen, daß — bedingt durch das Gesetz der großen Zahl — ein gewisser „Bodensatz" aller Einlagen, also auch der formal kurzfristigen, ständig zur Verfügung steht. Insofern berücksichtigt dieser Grundsatz die auch volkswirtschaftlich äußerst bedeutsame Transformationsfunktion der Kreditinstitute, d. h. ihre Möglichkeit, formal kürzerfristige Einlagen in Form längerfristiger Kredite auszuleihen.

Der Grundsatz II ist gekoppelt mit dem Grundsatz III, durch den diejenigen formal kurzfristigen Ausleihungen, die nicht jederzeit verflüssigt werden können, auf bestimmte prozentuale Teile der formal und faktisch kurz- bis mittelfristigen Passiva begrenzt wird. Die Koppelung besteht darin, daß in den Grundsatz III der „Finanzierungsüberschuß" bzw. „-fehlbetrag" aus Grundsatz II eingeschlossen ist. Damit ist auch eine negative Fristentransformation, d. h. eine Finanzierung kürzerfristiger Aktiva mit längerfristigen Passiva, möglich. In Anbetracht des erfahrungsgemäß vorhandenen großen längerfristigen Kapitalbedarfs in der Volkswirtschaft könnte das — überspitzt ausgedrückt — als Verschwendung knapper Güter bezeichnet werden. Dabei darf aber nicht übersehen werden, daß es für das einzelne Kreditinstitut nicht ohne weiteres möglich ist, jederzeit genügend gute Schuldner zu *finden*, die einen entsprechenden Kapitalbedarf aufweisen. Zu berücksichtigen ist aber auf der anderen Seite auch, daß Schuldverschreibungen, wie sie z. B. von den Girozentralen zur Refinanzierung ihrer längerfristigen Ausleihungen emittiert werden, bei Erwerb durch andere Institute, also z. B. durch Sparkassen, weder als Anlage nach Grundsatz II noch nach Grundsatz III, sondern als liquide Anlage gelten. Hier wird also durch die Zusammenarbeit von Girozentralen und Sparkassen für die längerfristige Fremdfinanzierung der nicht-emissionsfähigen Unternehmen eine bedeutsame zusätzliche Refinanzierungsquelle erschlossen.

DOI https://doi.org/10.3790/ccm.1.2.193 | Generated on 2025-07-26 22:40:50
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Inwieweit ein Kreditinstitut von den ihm im Rahmen der rechtlichen Bestimmungen gegebenen Möglichkeiten zur Fristentransformation Gebrauch macht, hängt davon ab, welchen Charakter es diesem Liquiditätsrichtsatzverbund im Rahmen seiner Kreditpolitik beimißt. Faßt es diese Grundsätze lediglich als Anhaltspunkte auf, an denen die Aufsichtsbehörde seine jeweilige Liquiditätslage mißt, so wird es in mehr oder weniger starkem Maße auch eine geringere oder gar „negative" Fristentransformation (= kürzerfristige Anlage längerfristiger Mittel) betreiben, um sich durch eine gewisse Übererfüllung der Anforderungen einen geschäftspolitischen Spielraum zu bewahren. Sieht es in ihnen jedoch einen tatsächlich ausnutzbaren Spielraum für seine geschäftspolitischen Dispositionen, so läßt der Grundsatzverbund nach seinem Wortlaut sogar eine, wenn auch wohl nur vorübergehende, stärkere positive Fristentransformation zu, als sie nach dem Grundsatz II allein möglich ist. Inwieweit die Kreditinstitute derartige Fristentransformationen vornehmen, soll weiter unten erörtert werden. Hier sei nur festgestellt, daß sie gemäß ihren juristischen Rahmenbedingungen durchaus in relativ großem Umfange positive Fristentransformationen vornehmen können.

III. Rückwirkungen der Lage am organisierten Rentenmarkt auf die Refinanzierungsmöglichkeiten der Banken

Neben diesen juristischen begrenzen auch ökonomische Rahmenbedingungen die Refinanzierungsmöglichkeiten der Kreditinstitute. Diese Bedingungen resultieren aus den Aktionen und Reaktionen der Anbieter und Nachfrager am Kapitalmarkt und der sich daraus ergebenden jeweiligen Kapitalmarktsituation.

In der Vergangenheit hat es sich gezeigt, daß zu hohe Ansprüche an den organisierten Rentenmarkt, die meistens von der öffentlichen Hand ausgehen, eine Erhöhung des Zinsniveaus und dementsprechend einen Kursrückgang früher emittierter und niedriger verzinslicher Papiere hervorrufen. Nehmen diese Kursverluste — evtl. auch als Folge anderer Faktoren wie z. B. Restriktionsmaßnahmen der Bundesbank — ein größeres Ausmaß an, tritt bei den Anlegern (infolge Enttäuschung, Unsicherheit, Verärgerung über Kursverluste) eine Tendenz zur Kapitalanlage in Nicht-Kurs-Werten, insbesondere Spareinlagen und Schuldscheindarlehen, aber auch zur Liquiditätshaltung auf. Eine Anpassung des Zinsniveaus auch bei den genannten Nicht-Kurs-Werten läßt sich nicht vermeiden, wenn die Kapitalbildung nicht auch hier stocken soll.

DOI https://doi.org/10.3790/ccm.1.2.193 | Generated on 2025-07-26 22:40:50
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Insgesamt läßt sich feststellen, daß die Kreditinstitute den Ausfall an Refinanzierungsmitteln aus der Emission von Schuldverschreibungen bei einer zeitweiligen Funktionsunfähigkeit des Rentenmarktes zumindest teilweise aus anderen Refinanzierungsquellen, nicht zuletzt aus dem verstärkten Zuwachs an Spareinlagen ausgleichen können. Infolgedessen sind die Kreditinstitute auch während einer Rezessionsperiode weitgehend in der Lage, vertretbaren Wünschen ihrer nicht-emissionsfähigen Kreditnehmer nach längerfristigen Krediten — wenn auch zu erhöhten Konditionen — zu entsprechen. Die emissionsfähigen Unternehmen sind nun ebenfalls gezwungen, bei längerfristigen Fremdfinanzierungen stärker auf den Bankensektor zurückzugreifen, da sie die Auswirkungen der schlechten Kapitalmarktlage nicht indirekt über die Kreditinstitute wie die nicht-emissionsfähigen Unternehmen, sondern unmittelbar spüren.

Dennoch wird in einer derartigen Rezessionsperiode das längerfristige Kreditgeschäft der Banken ganz allgemein zurückgehen, da der hohe Zinsfuß die Unternehmer bestimmt, geplante Investitionen zurückzustellen oder sie in Erwartung bevorstehender Zinssenkungen vorübergehend kurzfristig zu finanzieren. Aber auch nach Eintritt der Zinssenkungen wird die Nachfrage nach längerfristigen Krediten zunächst trotz eines aufgestauten Konsolidierungsbedarfs schwach bleiben, weil in einer Rezessionsphase die Abschreibungsgegenwerte nicht voll reinvestiert werden, ferner durch Abbau von Vorräten die Kapitalbindung vermindert wird, so daß bei einem Wiederaufbau zunächst diese freigesetzten Mittel verwendet werden können.

Es bleibt also festzuhalten, daß sich eine verschlechterte Kapitalmarktlage — hervorgerufen u. a. durch übersteigerte Nachfrage nach langfristigen Finanzierungsmitteln seitens der Emittenten von Schuldverschreibungen — nicht in ihrer vollen Stärke auf die längerfristige Fremdfinanzierung nicht-emissionsfähiger Unternehmen auszuwirken braucht. Darüber hinaus kann festgestellt werden, daß selbst dann, wenn der organisierte Kapitalmarkt funktionsunfähig ist, die Kreditinstitute den Unternehmen längerfristigen Kredit zur Verfügung stellen können, wenn letztere die entsprechend höheren Konditionen zu übernehmen bereit sind.

Umgekehrt wird eine günstige Rentenmarktsituation bezüglich der Kreditkosten nicht voll auf die Zinsen für längerfristige Kredite an nicht-emissionsfähige Unternehmen durchschlagen, da der Schwerpunkt der Refinanzierung sich jetzt stärker von den Spareinlagen zu Schuldverschreibungen verlagert und die zusätzlichen Kosten dieser Refinanzierungsform auf die Schuldner überwälzt werden müssen.

DOI https://doi.org/10.3790/ccm.1.2.193 | Generated on 2025-07-26 22:40:50
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

IV. Die Eignung der einzelnen Refinanzierungsmittel der Kreditinstitute als Grundlage für längerfristige Ausleihungen an nichtemissionsfähige Unternehmen

1. Vorbemerkung

Bei einer einzelnen Bilanz ist es kaum möglich, ausgewählte Posten der Aktivseite bestimmten Deckungsposten auf der Passivseite zuzurechnen. Infolgedessen hat die globale Forderung, daß sich Ausleihfristen der Aktivseite und Einlagefristen auf der Passivseite entsprechen sollten — die sogenannte „Goldene Bankregel" — mehr den Charakter einer Liquiditätsvorsorgeregel. Wie oben bereits erwähnt, hat die Erfahrung gezeigt, daß eine strenge Einhaltung dieser Regel nicht erforderlich ist, ja sogar volkswirtschaftlich wichtige Funktionen der Kreditinstitute beeinträchtigen würde. Entsprechend sind auch im Liquiditätsgrundsatz II Teile der Passiva als langfristig bezeichnet, die formal nur kurzfristig zur Verfügung stehen. Im folgenden soll nun auf die Passivposten der Bankbilanzen, die als Refinanzierungsinstrumente längerfristiger Ausleihungen infrage kommen könnten, einzeln eingegangen werden.

2. Eigenkapital

Das auf unbeschränkte Zeit zur Verfügung stehende Eigenkapital ist ohne Zweifel in voller Höhe zur Refinanzierung längerfristiger Ausleihungen geeignet. In den Bankbilanzen hat es jedoch in der Regel einen so kleinen Anteil, daß es für diesen Zweck praktisch bedeutungslos ist. (Die dem Eigenkapital durch Grundsatz I zugewiesene Funktion, den gesamten Geschäftsumfang eines Kreditinstituts auf das 18fache der haftenden Mittel zu begrenzen, bleibt von dieser Feststellung unberührt.)

3. Einlagen von Kunden

Bei den Kundeneinlagen handelt es sich um Sicht- und Termineinlagen einerseits, um Spareinlagen andererseits. Wie oben erwähnt, werden im Grundsatz II 10 % der Sicht- und Termineinlagen und 60 % der Spareinlagen als langfristig zur Verfügung stehende Finanzierungsmittel bezeichnet. Diesen Begrenzungen von 10 % bzw. 60 % liegt die Erfahrung zugrunde, daß Teile der Kundeneinlagen den Banken infolge entweder wirklich dauernder Überlassung oder durch im Durchschnitt

DOI https://doi.org/10.3790/ccm.1.2.193 | Generated on 2025-07-26 22:40:50
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

sich ausgleichende Ein- und Auszahlungen praktisch dauernd zur Verfügung stehen. Auf Grund der Gegebenheiten einzelner Kreditinstitute oder Institutsgruppen mögen diese Prozentsätze vielleicht zu starr festgelegt sein. So könnte die Begrenzung auf 60 % der Spareinlagen im Hinblick auf § 21 des Kreditwesengesetzes evtl. als zu niedrig bezeichnet werden, da Spareinlagen „der Ansammlung oder Anlage von Vermögen dienen", und somit insgesamt längerfristig zur Verfügung stehen müßten. Andererseits bringt die heute allgemein zunehmende Kenntnis der Möglichkeit des Wechsels von einer Anlageform zu einer anderen die Gefahr größerer Spareinlagenabzüge mit sich. Für kleinere Kreditinstitute liegt ein besonderes Abzugsrisiko dann vor, wenn in ihrem Spareinlagenbestand einige relativ große Einzelanlagen enthalten sind.

Gegenüber der noch zu erörternden Refinanzierung durch Emission von Schuldverschreibungen, bei denen der einzelne Anleger kein Recht zur Kündigung hat, ist also die Refinanzierung längerfristiger Kredite aus Kundeneinlagen mit besonderen Liquiditätsrisiken behaftet. Für die erforderliche Liquiditätsvorsorge muß von den Kreditnehmern eine gewisse Prämie entrichtet werden, was dazu führt, daß auch bei relativ niedrigeren Einlagenzinsen aus Kundeneinlagen refinanzierte Kredite in der Regel nicht wesentlich niedriger zu verzinsen sind als solche, die aus Schuldverschreibungen oder ähnlich höherverzinslichen Mitteln refinanziert werden.

4. Einlagen von Banken

Die Einlagen von Kreditinstituten unterscheiden sich in ihrem Liquiditätsgrad wesentlich von den Kundeneinlagen. Sie dienen in der Regel der Abwicklung des bargeldlosen Zahlungsverkehrs oder dem kurzfristigen Liquiditätsausgleich der Kreditinstitute. Da die einzelnen Banken hierbei einmal als Geber, dann wieder als Nehmer auftreten können, ist die Bildung eines „Bodensatzes" wie bei den Kundeneinlagen praktisch unmöglich. Dementsprechend sollen diese Mittel gemäß Grundsatz III nur im kürzerfristigen Geschäft der Banken und auch da nur zu dem geringen Teil von 35 % verwendet werden.

Grundsätzlich anderen Charakter tragen dagegen die Termineinlagen der Sparkassen bei ihren Girozentralen, der Kreditgenossenschaften bei ihren Zentralkassen und die der Girozentralen und Zentralkassen bei ihren Spitzeninstituten. Hier handelt es sich um echte Liquiditätsreserven, die die angeschlossenen Institute gemäß Gesetz oder Satzung zu halten haben oder auch freiwillig halten. Dem Charakter der länger-

DOI https://doi.org/10.3790/ccm.1.2.193 | Generated on 2025-07-26 22:40:50
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

fristigen Anlage trägt der Grundsatz II Rechnung, wenn er Termineinlagen angeschlossener Kreditinstitute zu 20 % bei einer Kündigungsfrist oder Laufzeit von 6 Monaten bis zu 4 Jahren und zu 50 % bei längerer Kündigungsfrist oder Laufzeit zur Refinanzierung des längerfristigen Kreditgeschäftes der Zentralinstitute freigibt.

5. Schuldverschreibungen

Mittel in Höhe der eigenen Schuldverschreibungen im Umlauf und der vorverkauften Schuldverschreibungen können die Kreditinstitute gemäß Grundsatz II voll zur Refinanzierung längerfristiger Ausleihungen heranziehen. Während eine ganze Reihe von Wertpapieren unter den Begriff der Schuldverschreibungen fällt, soll hier nur die Eignung der gebräuchlichsten Titel als Refinanzierungsinstrumente längerfristiger Ausleihungen an nicht-emissionsfähige Unternehmen untersucht werden. Fast ausnahmslos handelt es sich dabei um Inhaberschuldverschreibungen nach § 793 BGB.

a) Pfandbriefe

Pfandbriefe mit laufender Verzinsung werden außer von Schiffspfandbriefbanken, die hier nicht weiter betrachtet werden, von Hypothekenbanken und öffentlich-rechtlichen Kreditinstituten ausgegeben. Entsprechend den Vorschriften der Emissionsgesetze müssen sie durch Grundpfandrechte in mindestens gleicher Höhe und mindestens gleichem Zinsertrag oder ersatzweise durch sonstige zugelassene Werte gedeckt sein. Ihre Eignung für die Refinanzierung längerfristiger Kredite an nicht-emissionsfähige Unternehmen hängt damit entscheidend von der Frage ab, ob Pfandbriefe durch Hypotheken und Grundschulden auf gewerblich genutzte Grundstücke (z. B. Industriegrundstücke) gedeckt werden können. Der Gesetzgeber hat im § 12 Hypothekenbankgesetz zu diesem Problem nicht eindeutig Stellung genommen mit der Folge, daß in der Literatur die Meinungen darüber geteilt sind und in der Praxis nur zu einem sehr geringen Teil und nur zu sehr niedrigen Beleihungswerten Hypothekendarlehen an Industrieunternehmen ausgeliehen werden.

Bei einer großzügigeren gesetzlichen Regelung könnte hier vielleicht ein zusätzliches Potential für längerfristige Ausleihungen an nicht-emissionsfähige Unternehmen liegen, doch bleibt dabei zu bedenken, daß die übliche lange Laufzeit von 20—30 Jahren bei Hypothekenkrediten einer-

DOI https://doi.org/10.3790/ccm.1.2.193 | Generated on 2025-07-26 22:40:50
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

seits die Einschätzung der in der Zukunft liegenden Risiken noch schwieriger werden ließe, andererseits auch nicht der Abschreibungsdauer der meisten Anlagegüter — abgesehen von Grundstücken und massiven Gebäuden — entspräche. Würde die Laufzeit dagegen gekürzt, entfiele der besondere Vorteil dieser Beleihungsform.

Schließlich ist auch kaum anzunehmen, daß durch ein verstärktes Pfandbriefangebot zusätzliche Mittel, die nicht sonst Anlage in anderen Titeln gefunden hätten, mobilisiert werden könnten.

b) Kommunalobligationen

Bei diesen Wertpapieren handelt es sich um festverzinsliche Wertpapiere mit laufender Verzinsung, die von öffentlich-rechtlichen Kreditinstituten, aber auch von privaten Hypothekenbanken ausgegeben werden. Sie müssen durch Kommunaldarlehen von mindestens gleicher Höhe und mindestens gleichem Zinsertrag oder ersatzweise durch sonstige zugelassene Werte gedeckt sein. Zu den Kommunaldarlehen zählen jedoch nicht nur die Kredite, die der Finanzierung der öffentlichen Hand selbst dienen, sondern auch Kredite, die von einer inländischen Körperschaft öffentlichen Rechts voll verbürgt sind, aber anderen Kreditnehmern zufließen. Daher kann der Absatz von Kommunalobligationen nicht mit der Gewährung von Darlehen an die öffentliche Hand gleichgesetzt werden. So geht z. B. aus einer Erhebung der Bundesbank aus dem Jahre 1964 hervor, daß die Gegenwerte von Kommunalobligationen nur etwa zu 42 % den kommunalen Körperschaften zuflossen. Der Rest kam anderen Kreditnehmern zugute, zu seinem größten Teil wohl dem Wohnungsbau. Aber auch die nicht-emissionsfähigen Unternehmen, denen im Rahmen staatlicher Förderungsprogramme öffentliche Bürgschaften (vgl. Anhang) gewährt werden, sind zu einem gewissen Teil Endkreditnehmer derartiger Kommunaldarlehen, deren Refinanzierung aus dem Absatz von Kommunalobligationen ermöglicht wurde.

c) Sonstige Inhaberschuldverschreibungen

Unter dieser Bezeichnung versteht man gewöhnlich festverzinsliche Inhaberschuldverschreibungen gemäß § 793 BGB mit laufender Verzinsung und einer Endlaufzeit von mehr als 4 Jahren, die nicht dem öffentlichen Pfandbriefgesetz oder anderen gesetzlichen Vorschriften unterliegen. Im Gegensatz zu den kurz- bis mittelfristigen Inhaberschuldverschreibungen, den sog. „Kassenobligationen", werden längerfristige

DOI https://doi.org/10.3790/ccm.1.2.193 | Generated on 2025-07-26 22:40:50
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

„Sonstige Inhaberschuldverschreibungen" — auch „ungedeckte Inhaberschuldverschreibungen" genannt — nur von öffentlich-rechtlichen und einigen Spezialkreditinstituten ausgegeben. Die aus dem Absatz dieser Wertpapiere stammenden Mittel dienen in erster Linie der Refinanzierung des längerfristigen Kreditgeschäfts. Sie können, da keine strengen Deckungsvorschriften bestehen, auch voll für Ausleihungen an nicht-emissionsfähige Unternehmen verwendet werden. Das geschieht dann in der Weise, daß das jeweilige Kreditinstitut entweder entsprechende Darlehnswünsche der Unternehmen entgegennimmt, bis sich ein emissionsfähiger Betrag angesammelt hat, oder im Wege des permanenten Verkaufs eine Synchronisierung von Mittelbeschaffung und Darlehnsauszahlungen herbeizuführen versucht, wobei Verkaufs- oder Auszahlungsüberhänge vorübergehend anders angelegt bzw. finanziert werden.

Die Konditionen der auf diese Weise refinanzierten Darlehen werden bei Berechnung von Zinsaufschlägen und Kursabschlägen denen der Schuldverschreibungstitel angepaßt.

Auf diese Weise stellen die infragekommenden Kreditinstitute ihren nicht-emissionsfähigen Kreditnehmern indirekt ihre eigene Emissionsfähigkeit zur Verfügung. So können diese Unternehmen ihre längerfristige Fremdfinanzierung zu ähnlichen Konditionen durchführen wie ein emissionsfähiges Unternehmen, zumal die Zins- und Kursspanne für die Banken in diesem Geschäft i. d. R. sehr niedrig ist und den Kreditinstituten meistens auch niedrigere Emissionskosten als einem emittierenden Industrieunternehmen erwachsen dürften.

Zu bemerken wäre noch, daß — wie bereits erwähnt — der Erwerb derartiger Bank-Schuldverschreibungen durch andere Kreditinstitute als liquide Anlage gilt und deren Kreditspielraum gemäß den „Grundsätzen" nicht einengt. Allerdings ist die Möglichkeit zur vorübergehenden Verflüssigung dieser Papiere teilweise dadurch beschränkt worden, daß die Deutsche Bundesbank seit dem 1. 1. 1966 nicht mehr jede Bankschuldverschreibung als automatisch lombardfähig behandelt.

d) Namensschuldverschreibungen

Gemäß § 795, I BGB und Gesetz vom 26. 6. 1954 muß die Ausgabe von Inhaberschuldverschreibungen und von Orderschuldverschreibungen vom Bundeswirtschaftsministerium genehmigt werden. Mit dieser Genehmigungspflicht ist keine Kapitalverkehrslenkung z. B. im Sinne einer Förderung bestimmter Wirtschaftszweige beabsichtigt, sondern sie dient dem Schutz des Kapitalmarktes.

DOI https://doi.org/10.3790/ccm.1.2.193 | Generated on 2025-07-26 22:40:50
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Wenn das Bundeswirtschaftsministerium in Zeiten hoher Ansprüche an den Kapitalmarkt die Erteilung der Genehmigung zur Emission von Inhaberschuldverschreibungen zum Schutze des Rentenmarktes verzögert, können die Kreditinstitute dennoch Namensschuldverschreibungen als Refinanzierungsinstrument benutzen. Da es sich dabei um nicht börsengängige Nominalwerte handelt, eignen sie sich kaum für den Erwerb durch andere Kreditinstitute, wo sie wie langfristige Darlehen anzurechnen wären. Andererseits brauchen sie aber auch von den nach aktienrechtlichen Vorschriften bilanzierenden Unternehmen, insbesondere also von Großanlegern am Rentenmarkt wie z. B. den Versicherungsunternehmen, bei einem Kursverfall am Rentenmarkt nicht auf den niedrigeren Kurs abgeschrieben zu werden. Aus diesem Grunde haben Namensschuldverschreibungen in den letzten Jahren eine verstärkte Bedeutung erlangt.

6. Längerfristig aufgenommene Kredite

a) Aufgenommene langfristige Darlehen

Nach dem Grundsatz II kann das Kreditinstitut die langfristig aufgenommenen Darlehen voll für die Refinanzierung seines längerfristigen Aktivgeschäftes verwenden. Bei diesen Darlehen handelt es sich meist um Kredite ohne Zweckbindung, die Kreditinstitute zur Ergänzung ihrer übrigen Refinanzierungsmittel (Einlagen, Schuldverschreibungskapital) bei anderen Kreditinstituten oder Kapitalsammelstellen langfristig aufnehmen. Dabei übernimmt das Kreditinstitut normalerweise den Refinanzierungsstellen gegenüber das Kredit- und Liquiditätsrisiko und ermöglicht auf diese Weise die Nutzbarmachung von Kapital für die längerfristige Fremdfinanzierung nicht-emissionsfähiger Unternehmen, das die Kapitalgeber auf Grund ihrer Kapitalanlagevorschriften oder Satzungen nur in bestimmten Anlagen binden dürfen. Das aufnehmende Kreditinstitut muß das Darlehn vereinbarungsgemäß zurückzahlen, und zwar unabhängig davon, ob der Endkreditnehmer seinen Verpflichtungen dem Kreditinstitut gegenüber nachkommt oder nicht.

b) Durchlaufende Kredite

Mitunter werden bei der Aufnahme von längerfristigen zweckgebundenen Krediten Haftungsfreistellungen vereinbart. Diese Kredite werden von Spezialkreditinstituten im Rahmen bestimmter öffentlicher Kre-

DOI https://doi.org/10.3790/ccm.1.2.193 | Generated on 2025-07-26 22:40:50
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

ditprogramme bereitgestellt und von den meisten Kreditinstituten in Anspruch genommen, wenn mit der Darlehnshingabe an den Endkreditnehmer wegen mangelnder Bonität überdurchschnittlich hohe Risiken verbunden sind oder dessen Ertragskraft nicht ausreicht, marktgerechte Zinsen zu zahlen. Die aus diesen zweckgebundenen Krediten stammenden Mittel werden zu 100 % weitergeleitet und müssen in jedem Falle besonders bilanziert werden, so daß sich in der Bilanz des Kreditinstitutes unter den Aktiva und Passiva zwei korrespondierende Posten „Durchlaufende Kredite" gegenüberstehen. Übernimmt die Bank jedoch das Kreditrisiko voll oder auch nur zu einem Teil, so sind diese zweckgebundenen Kredite den langfristig aufgenommenen Darlehen zuzurechnen. Aus diesem Grunde läßt sich aus den Bilanzen nicht genau ermitteln, in welchem Maße die Kreditinstitute den nicht-emissionsfähigen Unternehmen längerfristiges Kapital ausleihen und in welchem Maße sie zweckgebundenene Mittel nur weiterreichen.

7. Ergebnis

Aus den vorstehenden Ausführungen im Teil D ergibt sich, daß einem einzelnen Kreditinstitut eine Reihe unterschiedlich geeigneter Refinanzierungsquellen für längerfristige Ausleihungen an nicht-emissionsfähige Unternehmen zur Verfügung stehen. Ihre vollständige und gleichzeitige Ausnutzung im Rahmen der aufgezeigten externen Rahmenbedingungen steckt den theoretisch möglichen Spielraum, d. h. die Kapazität der einzelnen Kreditinstitute ab, in dem sie längerfristige Kredite an die nicht-emissionsfähigen und an die emissionsfähigen Unternehmen gewähren können. Allen Refinanzierungsarten gemeinsam ist ihre Eigenschaft, daß sie bestimmte Formen des Angebots an langfristigem Kapital für die längerfristige Fremdfinanzierung der Unternehmen, insbesondere aber der nicht-emissionsfähigen nutzbar machen.

Nun sind aber nicht alle Kreditinstitute in Deutschland in gleicher Weise im längerfristigen Kreditgeschäft tätig. Die Frage nach der tatsächlichen Ausnutzung dieser Kreditkapazitäten durch die Institute und die Folgen, die sich aus der gesamten Struktur des deutschen Kreditwesens für die längerfristige Fremdfinanzierung nicht-emissionsfähiger Unternehmen ergeben, sollen Gegenstand des folgenden Abschnittes sein.

DOI https://doi.org/10.3790/ccm.1.2.193 | Generated on 2025-07-26 22:40:50
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

E. Der Beitrag der einzelnen Institutsgruppen zur längerfristigen Fremdfinanzierung der nicht-emissionsfähigen Unternehmen

Der längerfristigen Fremdfinanzierung der nicht-emissionsfähigen Unternehmen wird von den verschiedenen Bankengruppen und Einzelinstituten unterschiedliches Gewicht beigemessen. Um das Bild der hier untersuchten Möglichkeiten und Probleme zu vervollständigen, ist es deshalb erforderlich, die Beiträge der einzelnen Institute und Institutsgruppen einer näheren Untersuchung zu unterziehen, zumal auch hier bestimmte geschäftspolitische Ziele, traditionelle Betätigungszweige und Satzungsvorschriften besondere Einflüsse ausüben. Damit wird gleichzeitig auch die letzte Prämisse des Ausgangsmodells, nämlich die der Gleichartigkeit aller Kreditinstitute, aufgehoben.

I. Die Sparkassenorganisation

Die Sparkassenorganisation gliedert sich in 3 Stufen, die durch vielfältige Beziehungen miteinander verbunden sind und auf vielen Gebieten zusammenarbeiten.

Die erste Stufe bilden die Sparkassen, die satzungsgemäß einen Teil ihrer Liquiditätsreserven bei ihren regionalen Girozentralen — der zweiten Stufe — halten. Die Girozentralen halten ihrerseits Liquiditätsreserven bei der Deutschen Girozentrale — Kommunalbank —, dem Spitzeninstitut der Sparkassenorganisation.

Im folgenden sollen nun zunächst die Beiträge der Sparkassen und Girozentralen als Einzelinstitute und anschließend die Erfolge ihrer Zusammenarbeit für die längerfristige Fremdfinanzierung der mittelständischen nicht-emissionsfähigen Unternehmen untersucht werden.

1. Sparkassen

Für die Sparkassen ist die Gewährung längerfristiger Kredite traditionell eines ihrer wichtigsten Geschäfte, wenn auch früher die Real- und Kommunalkredite im Vordergrund standen und die Gewährung von Industriekrediten erst in den letzten zwei Jahrzehnten zu einem Schwerpunkt geworden ist und die heutige große Bedeutung erlangt hat.

Zur Refinanzierung dieser Kredite setzen die Sparkassen unter Berücksichtigung der externen Rahmenbedingungen und der Liquiditätserfordernisse aufsichtsrechtlicher und satzungsgemäßer Art ihre Spareinlagen und den Bodensatz anderer Einlagen ein. Sie betreiben also in erheblichem Umfange positive Fristentransformation im oben erläuterten Sinne.

DOI https://doi.org/10.3790/ccm.1.2.193 | Generated on 2025-07-26 22:40:50
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Da die Sparkassen gemäß ihren Satzungen vorzugsweise die wirtschaftlich schwächeren Bevölkerungskreise im Bezirk ihrer kommunalen Gewährsträger fördern sollen, kommen ihre längerfristigen Ausleihungen im Industriekreditgeschäft speziell den nicht-emissionsfähigen mittelständischen Unternehmen zugute.

Bei der Gewährung derartiger Investitionskredite an Industrieunternehmen wird von den Sparkassen berücksichtigt, daß die Sicherheit des Kredites in erster Linie von der Ertragskraft des Unternehmens, von den Branchenverhältnissen und der Qualität der Unternehmensführung abhängt. Daneben wird auf die übliche reale Sicherheit in der Regel nicht verzichtet werden können, da die Zeiträume bei Gewährung längerfristiger Kredite zu lang sind, um zuverlässig überblickt werden zu können.

Bei der Gestaltung der Kreditbedingungen bemühen sich die Sparkassen, den Bedarf ihrer Kreditnehmer weitgehend zu berücksichtigen, indem sie Höhe und Laufzeit des Kredites auf die wirtschaftliche Nutzungs- und die steuerliche Abschreibungsdauer der finanzierten Anlagen abstellen. Auch die Frage des beiderseitigen Kündigungsrechtes ohne besonderen Grund, das die Sparkassen in der Regel vereinbaren und das vor einiger Zeit Gegenstand heftiger Diskussionen war, ist inzwischen entschärft worden, indem die Sparkassen teilweise darauf verzichten oder es nur für bestimmte Ausnahmefälle vorsehen. In der Praxis ist dieses Recht auch kaum angewendet worden[2].

Die Kosten der längerfristigen Industriekredite der Sparkassen sind relativ niedrig und liegen zeitweise je nach Kapitalmarktlage sogar unter denen einer direkten Fremdkapitalaufnahme am Rentenmarkt. Auch darin leisten die Sparkassen einen Beitrag zur längerfristigen Fremdfinanzierung der mittelständischen Unternehmen, der der gesamtwirtschaftlichen Bedeutung dieser Aufgabe entspricht.

2. *Girozentralen*

Die Refinanzierung der langfristigen Ausleihungen der regionalen Girozentralen erfolgt in erster Linie durch den Absatz von Schuldverschreibungen und die Aufnahme langfristiger Darlehen. So war z. B. der Bestand der langfristigen Ausleihungen dieser Institute im Jahre 1966 mit DM 30,96 Mrd. nur geringfügig höher als die im Umlauf befindlichen Eigenschuldverschreibungen (DM 20,93 Mrd.) und die aufgenom-

[2] Vgl. *Zippel*, Eduard, Sparkassen und Girozentralen im langfristigen Industriekreditgeschäft, in „Sparkasse", Heft 11 vom 1. 6. 65, S. 262.

DOI https://doi.org/10.3790/ccm.1.2.193 | Generated on 2025-07-26 22:40:50
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

menen langfristigen Darlehen (DM 9,44 Mrd.)[3]. Die Girozentralen verzichten damit weitgehend auf eine positive Fristentransformation, wie sie die Sparkassen betreiben, können dafür aber wegen ihrer kongruenten Refinanzierung „für die gesamte Darlehnslaufzeit einen festen Zinssatz vereinbaren und auf ein vorzeitiges ordentliches Kündigungsrecht verzichten"[4]. Gleichzeitig fordern sie aber auch von dem Darlehnsnehmer einen Verzicht auf vorzeitige Tilgung in den ersten Jahren der Kreditlaufzeit, da die Emissionskosten (Kosten der Börseneinführung, Prospektkosten, Genehmigungskosten etc.) so hoch sind, daß die Girozentralen sie meist nicht vor Ablauf der tilgungsfreien Zeit aus dem Überschuß der Soll- über die Habenzinsen und der Kursspanne decken können. Daraus ergibt sich, daß auch die Darlehen entsprechend den Emissionsbedingungen der Schuldverschreibungen mit Laufzeiten ausgestattet sind, die i. d. R. bis zu 12 Jahren einschl. bis zu 3 tilgungsfreien Jahren umfassen.

3. Die Zusammenarbeit von Girozentralen und Sparkassen

Durch ihre Satzungen ist den Sparkassen eine bestimmte Höchstgrenze bei den längerfristigen Industriekrediten in Relation zu dem Einlagevolumen und den eigenen Mitteln vorgeschrieben. Eine weitere Grenze bildet die Einhaltung des Grundsatzes II. In normalen Fällen reicht der Spielraum für Kreditgewährungen an mittelständische Unternehmen aus. In besonders gelagerten Fällen haben die Sparkassen die Möglichkeit, eine Ausnahmegenehmigung einzuholen oder Kredite, deren Größe und Risiken die eigenen Möglichkeiten übersteigen, gemeinsam mit ihrer Girozentrale zu gewähren. Bei derartigen Gemeinschaftskrediten handelt es sich um offene oder stille Konsortialbeteiligungen mit echter, anteiliger Risikoverteilung, wobei meist die Sparkasse Konsortialführerin ist.

Ein weiterer bedeutender Beitrag der Sparkassenorganisation zur längerfristigen Fremdfinanzierung der nicht-emissionsfähigen Unternehmen liegt in der bereits erwähnten und vielfältig praktizierten Möglichkeit, daß die Sparkassen als Käufer der von den Girozentralen ausgegebenen ungedeckten Schuldverschreibungen auftreten. Die Anlage in diesen Papieren wird nicht in den Grundsatz II eingerechnet, so daß auf diese

---

[3] Vgl. Deutscher Sparkassen- und Giroverband e. V., Jahresbericht 1966, Bonn 1967, S. 76.

[4] Vgl. Eduard *Zippel*, „Sparkassen und Girozentralen im langfristigen Kreditgeschäft", in „Sparkasse" 1965, S. 263.

DOI https://doi.org/10.3790/ccm.1.2.193 | Generated on 2025-07-26 22:40:50
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Weise über die dort angegebenen Grenzen hinaus Teile der Einlagen für die längerfristige Fremdfinanzierung der nicht-emissionsfähigen Unternehmen nutzbar gemacht werden können. Wirtschaftlich betrachtet können Teile der Refinanzierungsmittel den Sparkassen im Gemeinschaftskreditgeschäft wieder zufließen, so daß sie damit letzten Endes ihren eigenen Kreditspielraum ausweiten.

Insgesamt betrachtet bilden die Sparkassen und Girozentralen einen sehr leistungsfähigen und vielseitigen Teilmarkt für die längerfristige Fremdfinanzierung der mittelständischen, nicht-emissionsfähigen Unternehmen, der auf Grund der Stärke seiner geschilderten Struktur in der Lage ist, die Ausstrahlung von Schwankungen auf den übrigen Teilmärkten zu mildern.

II. Die privaten Banken

Die privaten Kreditbanken waren in der Vergangenheit nur in einem geringen Ausmaß direkt an der längerfristigen Investitionsfinanzierung der nicht-emissionsfähigen Unternehmen beteiligt. So war der Aktivüberhang der langfristigen Ausleihungen über die zur Refinanzierung langfristig aufgenommenen Darlehen in den Jahren vor 1960 sehr gering. Die privaten Banken haben während dieser Zeit demnach keine Einlagen in langfristige Kredite umgewandelt, m. a. W. auf eine positive Fristentransformation verzichtet. Erst in den darauffolgenden Jahren stiegen die langfristigen Ausleihungen stärker an als die langfristig aufgenommenen Darlehen. Diese Entwicklung ist einmal auf den starken Zustrom an Spareinlagen, zum anderen aber auch auf den Wettbewerb mit anderen Institutsgruppen, die stärker im langfristigen Geschäft engagiert sind, zurückzuführen. Vom Standpunkt der nicht-emissionsfähigen Unternehmen ist es jedenfalls zu begrüßen, daß die privaten Kreditbanken wenigstens Teile der ihnen aus Spareinlagen zufließenden Mittel auch längerfristig ausleihen.

Der Beitrag der privaten Hypothekenbanken, die das langfristige Kreditgeschäft für den privaten Bankensektor betreiben, zur Investitionsfinanzierung nicht-emissionsfähiger Unternehmen ist ebenfalls sehr gering geblieben, da sie sich wegen institutioneller Vorschriften in der Hauptsache der Wohnungsbaufinanzierung widmen. Der Teil der nicht hypothekarisch gesicherten Darlehen, die voll durch eine öffentlich-rechtliche Körperschaft gewährleistet sind und durch die Ausgabe von Kommunalobligationen refinanziert werden, fließt nur in geringem Umfange den gewerblichen nicht-emissionsfähigen Unternehmen zu.

DOI https://doi.org/10.3790/ccm.1.2.193 | Generated on 2025-07-26 22:40:50
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

III. Die genossenschaftlichen Kreditinstitute

Stellvertretend für den gesamten genossenschaftlichen Kreditsektor soll hier lediglich der der gewerblichen Kreditgenossenschaften behandelt werden, zumal das Schwergewicht der Geschäftstätigkeit der übrigen Kreditgenossenschaften (z. B. Raiffeisenkassen) nicht im Bereich der gewerblichen nicht-emissionsfähigen Unternehmen liegt. — Ähnlich wie die Sparkassenorganisation gliedert sich der Sektor der gewerblichen Genossenschaften in drei Stufen, die im folgenden kurz in ihrer Bedeutung für die längerfristige Fremdfinanzierung nicht-emissionsfähiger Unternehmen dargestellt werden sollen.

1. Volksbanken

Die gewerblichen Kreditgenossenschaften — die Volksbanken — sind erst in den letzten zehn Jahren in größerem Umfange dazu übergegangen, längerfristige Ausleihungen aus ihrem eigenen Mittelaufkommen vorzunehmen. Die Bedingungen der Kredite sind ähnlich wie bei den Sparkassen auf die Bedürfnisse der kleinen bis mittleren gewerblichen Kunden abgestellt, und zwar nicht zuletzt deshalb, weil die Volksbanken sich die Aufgabe gestellt haben, „das Kreditbedürfnis des gewerblichen Mittelstandes in Handwerk, Handel und Gewerbe zu befriedigen ..." und „im Laufe der Industrialisierung ihre Tätigkeit auch auf die kleine und mittlere Industrie ausgedehnt"[5] haben.

2. Die genossenschaftlichen Zentralkassen

Neben ihren Aufgaben in der Abwicklung des bargeldlosen Zahlungsverkehrs und der Durchführung des Liquiditätsausgleichs für die ihnen angeschlossenen Volksbanken unterstützen die Zentralkassen die Volksbanken in ihrem längerfristigen Kreditgeschäft. Da die genossenschaftlichen Zentralkassen im Gegensatz zu den Girozentralen kein Emissionsrecht besitzen und auch auf eine Fristentransformation bei ihren eigenen Einlagen verzichten, sind sie zur Refinanzierung ihrer längerfristigen Ausleihungen an die Volksbanken auf Mittel angewiesen, die ihnen die Deutsche Genossenschaftskasse zur Verfügung stellen kann.

---

[5] *Lang*, Johann, Die Volksbanken als Förderer der Klein- und Mittelindustrie, in ZfgK 1961, S. 18.

DOI https://doi.org/10.3790/ccm.1.2.193 | Generated on 2025-07-26 22:40:50
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

3. Die Deutsche Genossenschaftskasse

Die Deutsche Genossenschaftskasse als Spitzeninstitut der genossenschaftlichen Kreditorganisation finanzierte ihr langfristiges Kreditgeschäft nach ihrer Gründung im Jahre 1949 zunächst durch ERP-Mittel, die ihr wie auch anderen Instituten durch die Kreditanstalt für Wiederaufbau weitergereicht wurden. Während diese Mittel jedoch zweckgebunden waren, konnte sie seit der Verleihung des Emissionsrechtes im Jahre 1957 in zunehmendem Maße auch ungebundene Kredite an die ihr angeschlossenen Zentralkassen, aber auch an andere Banken des genossenschaftlichen Sektors mit überregionalem Geschäftskreis ausleihen. Als weiteres Refinanzierungsinstrument zieht die Deutsche Genossenschaftskasse langfristige Darlehen von der Lastenausgleichsbank, der Deutschen Genossenschafts-Hypothekenbank AG, von Versicherungsunternehmen u. a. heran, Quellen also, die den nicht-emissionsfähigen Unternehmen nicht unmittelbar zugänglich wären. Im Jahre 1965 dienten daneben auch Mittel aus einer Kapitalerhöhung zur Teilbefriedigung der Nachfrage nach längerfristigen Krediten.

4. Die Zusammenarbeit innerhalb des genossenschaftlichen Sektors

Der Beitrag des gesamten genossenschaftlichen Kreditsektors zur längerfristigen Fremdfinanzierung nicht-emissionsfähiger Unternehmen ist hinsichtlich seines Umfangs wie auch der Höhe der einzelnen Kreditbeträge wesentlich geringer als der der Sparkassen. Der Grund dafür liegt einmal in der Tatsache, daß die Endkreditnehmer in der Regel nur den einzelnen Volksbanken gegenübertreten, die auf Grund satzungsmäßiger und gesetzlicher Vorschriften nur kleinere Kreditbeträge bereitstellen können. Zum anderen liegt es daran, daß lediglich die Deutsche Genossenschaftskasse zur Emission von Schuldverschreibungen berechtigt ist, deren Umlauf gesetzlich auf das 5fache des Eigenkapitals begrenzt wurde.

IV. Spezialkreditinstitute

Von den Spezialkreditinstituten, die ihr Entstehen u. a. den durch die Kriegsfolgen bedingten besonderen Kreditbedürfnissen bestimmter Bereiche der Wirtschaft verdanken, haben lediglich die Industriekreditbank (IKB), die Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) und die Lastenaus-

DOI https://doi.org/10.3790/ccm.1.2.193 | Generated on 2025-07-26 22:40:50
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

gleichsbank (LAB) in der Bundesrepublik eine gewisse Bedeutung für die längerfristige Fremdfinanzierung nicht-emissionsfähiger Unternehmen. Sie sollen deshalb im folgenden kurz behandelt werden.

1. Industriekreditbank

In § 2, I ihrer Satzung bezeichnet die IKB als Gegenstand ihrer Tätigkeit „die Gewährung von Krediten zur Förderung des Wiederaufbaus und der Ertragsfähigkeit der deutschen gewerblichen Wirtschaft. Insbesondere soll den Kreditbedürfnissen der gewerblichen Betriebe kleinen und mittleren Umfanges Rechnung getragen werden". Da die Kredite vorwiegend lang- und mittelfristig sein sollen, kann die IKB als ein Spezialinstitut für den Investitionskredit nicht-emissionsfähiger Unternehmen gekennzeichnet werden. Einen großen Teil ihrer Kreditgewährungen finanziert die IKB aus der Emission von Schuldverschreibungen am Kapitalmarkt, so daß auch sie den nicht-emissionsfähigen Unternehmen deren fehlende Emissionsfähigkeit ersetzt.

2. Kreditanstalt für Wiederaufbau

Die Aufgaben der KfW haben im Laufe der Jahre nach ihrer Gründung im Jahre 1948 einen Wandel erfahren. Nachdem die Anstalt als Hauptinstitut für die Vergabe von ERP-Mitteln zur Finanzierung langfristiger Kredite für den Wiederaufbau und die Förderung der gesamten deutschen Wirtschaft gegründet wurde, verlagerte sich ihre Tätigkeit zeitweilig auf die Gewährung von Investitionskrediten an die nicht-emissionsfähigen inländischen Unternehmen. Durch den Ausbau der KfW zum Finanzierungsinstitut der Entwicklungshilfe dominieren z. Z. die im Rahmen dieser Institution an ausländische Stellen gewährten Kredite. Das Verhältnis der Anteile der Auslandskredite und inländischen Investitionskredite am gesamten Geschäftsvolumnen der KfW beträgt z. Z. ca. 2 : 1. Ungefähr das gleiche Verhältnis besteht im Bereich der Refinanzierung zwischen öffentlichen und den Mitteln, die die KfW durch Emission von Schuldverschreibungen und die Aufnahme langfristiger Darlehen bei Kreditinstituten und Kapitalsammelstellen selbst aufbringen konnte[6].

Die Ausleihungen der von der KfW gewährten Investitionskredite erfolgen zum großen Teil über andere Kreditinstitute, die dann i. d. R. auch die Kreditrisiken übernehmen.

---

[6] Vgl. Jahresbericht 1966 der Kreditanstalt für Wiederaufbau, S. 72.

DOI https://doi.org/10.3790/ccm.1.2.193 | Generated on 2025-07-26 22:40:50
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

3. *Lastenausgleichsbank*

Die LAB sieht es als eine ihrer wesentlichsten Aufgaben an, „die von Vertriebenen, Flüchtlingen und Kriegssachgeschädigten aufgebauten Betriebe, sofern sie wirtschaftlich lebensfähig sind, durch auf den Einzelfall abgestellte differenzierte und gezielte Maßnahmen zu fördern und zu festigen“[7].

Innerhalb ihrer Investitionskreditprogramme stellt die LAB Mittel für den Auf- und Ausbau sowie die Rationalisierung und Modernisierung kleiner und mittlerer Unternehmen bereit. Eine Verwendung der Kredite für Wohnbauzwecke ist unzulässig. Die notwendigen Refinanzierungsmittel wurden der Bank im Jahre 1965 zum überwiegenden Teil (DM 45 Mio) vom Bundesschatzministerium aus ERP-Mitteln zur Verfügung gestellt, während zu je knapp einem Viertel ein langfristig aufgenommenes Darlehn der Bundesanstalt für Arbeitsvermittlung und Arbeitslosenversicherung (DM 20 Mio) und eigene bzw. weitere Kapitalmarktmittel (DM 20 Mio) herangezogen wurden. Im Jahre 1966 war die Bank allein auf die Mittel des Bundesschatzministeriums (DM 40,5 Mio) und eigene Mittel (DM 7,5 Mio) angewiesen, so daß sie die an sie herangetragenen Kreditwünsche nicht voll befriedigen konnte.

In Ergänzung ihres Investitionsprogramms führt die Bank seit Anfang 1966 unter der Rückbürgschaft des Bundesministeriums für Wirtschaft ein Bürgschaftsprogramm für ihre Kreditnehmer durch, dem die gleichen Förderungsgedanken wie dem Investitionskreditprogramm zugrunde liegen. Es werden langfristige Investitionskredite verbürgt, die den Kreditnehmern von anderen Kreditinstituten gewährt werden. Dabei werden letztere i. d. R. mit 10 % an den Kreditrisiken beteiligt.

V. Ergebnis

Die Untersuchung des Beitrages der einzelnen Institutsgruppen des deutschen Kreditwesens zur längerfristigen Fremdfinanzierung nicht-emissionsfähiger Unternehmen und die Darstellung der Bestimmungsfaktoren der Kreditkapazität der Kreditinstitute allgemein haben gezeigt, daß die objektiven Möglichkeiten der Kreditinstitute einen sehr großen Spielraum zur Befriedigung des Bedarfs an längerfristigem Fremdkapital der nicht-emissionsfähigen Unternehmen aufweisen.

---

[7] Jahresbericht 1965 der Lastenausgleichsbank, S. 33.

DOI https://doi.org/10.3790/ccm.1.2.193 | Generated on 2025-07-26 22:40:50
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Obwohl — besonders im Bereich der Privatbanken — durch Änderung der Geschäftspolitik, d. h. durch stärkere Ausnutzung der zulässigen Möglichkeiten zur positiven Fristentransformation, sicherlich weitere Mittel für die hier behandelte längerfristige Fremdfinanzierung mobilisiert werden könnten, läßt sich doch feststellen, daß die stark auf Befriedigung der Kreditwünsche der mittelständischen Wirtschaft ausgerichtete Struktur großer Bereiche des deutschen Bankwesens in den letzten zwei Jahrzehnten dafür gesorgt hat, daß dem Bedarf an längerfristigen Fremdfinanzierungsmitteln für die nicht-emissionsfähigen Unternehmen ein ausreichendes Angebot zu tragbaren Konditionen gegenüberstand. Damit sind von seiten der Kreditinstitute die Voraussetzungen geschaffen worden, eine Benachteiligung der nicht-emissionsfähigen Unternehmen bei der längerfristigen Fremdfinanzierung zu vermeiden. Wenn in der wirtschaftlichen Wirklichkeit dennoch eine Benachteiligung gegeben ist, d. h. wenn Kreditwünsche der nicht-emissionsfähigen Unternehmen unerfüllt bleiben, so ist dies nicht auf mangelnde Kapazität oder Bereitschaft zur Kredithergabe auf seiten der Banken, sondern auf mangelnde Ertragskraft und Fähigkeit zur Stellung ausreichender Sicherheiten auf seiten der nicht-emissionsfähigen Unternehmen zurückzuführen.

Bei der oben vorgenommenen ausführlichen Untersuchung der hierfür ausschlaggebenden Faktoren hatte sich als Ergebnis das Paradoxon ergeben, daß die fehlende Größe der nicht-emissionsfähigen Unternehmen das wesentliche Hindernis ist, die von dem Merkmal „groß zu sein" ausgehenden Vorteile zu erlangen, während die vorhandene „Größe" eines Unternehmens eine sich selbst verstärkende Kraft in sich birgt, wie z. B. die Möglichkeit der großen Unternehmen zur Eigenkapitalbeschaffung am Kapitalmarkt zeigt.

Bis zu einer gewissen Grenze bemüht sich auch der Staat, die Benachteiligung der nicht-emissionsfähigen Unternehmen auszugleichen, indem er zinsverbilligte Kredite zur Verfügung stellt und Ausfallbürgschaften für die Finanzierung aussichtsreicher Vorhaben übernimmt. Einzelheiten über diese staatlichen Maßnahmen sind im Anhang zusammengefaßt. Dabei wird und kann auch vom Staat im Hinblick auf notwendige Ausleseprozesse in einer marktwirtschaftlich ausgerichteten Wirtschaftsordnung eine vollständige Aufhebung der Nachteile nicht beabsichtigt werden.

In dem hier untersuchten Zusammenhange erscheint es abschließend notwendig, einer sich anbahnenden Entwicklung zu wehren, die sich auf

DOI https://doi.org/10.3790/ccm.1.2.193 | Generated on 2025-07-26 22:40:50
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

die längerfristige Fremdfinanzierung der nicht-emissionsfähigen Unternehmen äußerst nachteilig auswirken könnte.

Wie gezeigt worden ist, gehören die ungedeckten Inhaberschuldverschreibungen, die von verschiedenen Kreditinstituten emittiert werden, zu den wichtigsten Refinanzierungsmitteln für längerfristige Ausleihungen an die nicht-emissionsfähigen Unternehmen, dienen also dem Mittelstand im weitesten Sinne. Dennoch werden im Bundeswirtschaftsministerium Überlegungen angestellt, die darauf zielen, den Umlauf der von einem Kreditinstitut ausgegebenen Wertpapiere dieses Typs auf das 1½fache der haftenden Mittel zu beschränken. Den ersten Schritt auf diesem Wege stellt der im Zusammenhang mit der Emission von mittelfristigen Inhaber-Kassenobligationen durch private Banken von der Bundesbank gefaßte Beschluß dar, nicht mehr jede Inhaberschuldverschreibung, die ab 1. Januar 1966 von den Kreditinstituten ausgegeben wird, automatisch in das Lombardregister aufzunehmen. Der zweite Schritt ist die Begrenzung ihres Umlaufs, so daß schon heute den privaten Emissionsinstituten nicht mehr als das 1½fache ihres Eigenkapitals genehmigt werden. Einer derartigen Begrenzung liegt ein formaljuristischer Analogieschluß zu dem Grundsatz I a zugrunde, der den Umlauf an eigenen Akzepten, die Solawechsel und die Debitorenziehungen eines Kreditinstituts auf das 1½fache des haftenden Eigenkapitals beschränkt.

Eine Gleichschaltung der mittelfristigen Inhaberkassenobligationen und langfristigen Inhaberschuldverschreibungen mit den in diesem Grundsatz genannten Aktiva bedeutet jedoch eine zu weitgehende Anwendung des Gläubigerschutzprinzips, die sich bereits einer Bevormundung der Banken nähert.

Bevor eine Bank ihr Eigenkapital infolge Fehldispositionen im mittel- und längerfristigen Industriekreditgeschäft angreifen muß, kann sie in der Regel die ihr gestellten und vorsichtig bewerteten Sicherheiten realisieren.

Eine derartige Begrenzung der umlaufenden eigenen ungedeckten Inhaberschuldverschreibungen eines Kreditinstitutes würde in erster Linie die nicht-emissionsfähigen Unternehmen in den Möglichkeiten treffen, sich längerfristiges Fremdkapital zu beschaffen, und ist daher als ausgesprochen mittelstandsfeindlich anzusehen. Sie wäre deshalb auch besonders unverständlich, weil sich die öffentliche Hand andererseits mit den verschiedensten Maßnahmen — vgl. folgenden Anhang — bemüht, den nicht-emissionsfähigen Unternehmen bei der Lösung ihrer Finanzierungsprobleme zu helfen.

DOI https://doi.org/10.3790/ccm.1.2.193 | Generated on 2025-07-26 22:40:50
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Anhang

Die Förderung der längerfristigen Fremdfinanzierung der nicht-emissionsfähigen Unternehmen durch die öffentliche Hand

Von Bund und Ländern sind zur Unterstützung wirtschaftspolitischer Zielsetzungen — u. a. Konjunkturbelebung, Verbesserung regionaler Wirtschaftsstrukturen, Förderung des allgemeinen wirtschaftlichen Wachstums, Verstärkung der Wettbewerbskraft mittelständischer Unternehmen — Programme zur Investitionsförderung eingeleitet worden, die zum Teil geeignet sind, die längerfristige Fremdfinanzierung der nicht-emissionsfähigen Unternehmen zu erleichtern.

Diese Programme enthalten Maßnahmen, die entweder direkt oder indirekt geeignet sind, die längerfristige Fremdfinanzierung der nicht-emissionsfähigen Unternehmen zu erleichtern. Indirekt wirken die Maßnahmen, die dazu beitragen, ihre Ertragskraft zu stärken. Dabei handelt es sich um Investitionszuschüsse, Steuerermäßigungen und -begünstigungen, auf deren weitere Behandlung hier verzichtet werden soll, sowie um die Zinsverbilligung von Bankkrediten und die Gewährung spezieller zinsgünstiger Refinanzierungsmittel. Die Übernahme von Ausfallbürgschaften für Unternehmen, die bankübliche Sicherheiten nicht stellen können, ist dagegen eine Maßnahme, die die Möglichkeiten der nicht-emissionsfähigen Unternehmen zur Beschaffung längerfristiger Kredite unmittelbar zu verbessern geeignet ist.

In vielen Fällen gelangen für einzelne Investitionsvorhaben gleichzeitig mehrere Förderungsprogramme zur Anwendung. Durchgeführt werden die Maßnahmen von staatlichen Behörden, besonderen staatlichen Einrichtungen (z. B. der Bundesanstalt für Arbeitsvermittlung und Arbeitslosenversicherung) und von privaten oder halbstaatlichen Einrichtungen mit staatlicher Unterstützung (wie z. B. die Übernahme staatlicher Ausfallbürgschaften für die Kreditgarantiegemeinschaften verschiedener Wirtschaftszweige).

Die Gewährung von zinsgünstigen Refinanzierungskrediten, Zinszuschüssen und Investitionszuschüssen hat in der letzten Zeit auf Grund der durch die Abschwächung der Konjunkturlage verstärkten Auswirkungen der regionalen Konzentration bestimmter, von der wirtschaftlichen Entwicklung benachteiligter Wirtschaftszweige wieder größere Bedeutung erlangt. Durch Einsatz dieser Mittel soll die Ansiedlung neuer Betriebe und die Erweiterung bestehender Betriebe in den benachteiligten Regionen gefördert werden. Ziel der Maßnahmen ist die Stärkung

DOI https://doi.org/10.3790/ccm.1.2.193 | Generated on 2025-07-26 22:40:50
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

der Wirtschaftskraft der betroffenen Gebiete und insbesondere die Schaffung neuer Arbeitsplätze.

Neben diesen Regionalprogrammen gibt es auch Programme zur Erleichterung der Gründung kleinerer Unternehmen durch Nachwuchskräfte, zur Anpassung von Unternehmen an Strukturkrisen infolge des internationalen Wettbewerbs und zur Durchführung von Maßnahmen zur Reinhaltung von Luft und Gewässern. Abgesehen von diesem letzteren Programm, bei dem die betriebswirtschaftliche Unrentabilität der durchzuführenden Investitionen auf der Hand liegt, werden nur Vorhaben gefördert, die auf absehbare Zeit betriebswirtschaftliche Vorteile erbringen.

Sowohl für Kreditgewährungen im Zusammenhang mit den regionalen und strukturellen Wirtschaftsförderungsprogrammen als auch für allgemein als förderungswürdig angesehene Investitionsvorhaben übernimmt die öffentliche Hand Ausfallbürgschaften, wenn die antragstellenden Unternehmen zwar gute Ertragsaussichten, aber keine ausreichenden banküblichen Sicherheiten besitzen. Dennoch wird eine Absicherung in wirtschaftlich vertretbarem Rahmen — in der Regel allerdings auf bestmögliche Sicherheiten abgestellt — gefordert, die vor der Ausfallbürgschaft für den Darlehnsbetrag einschließlich Zinsen und sonstigen Kosten haften soll.

Diese Form der Sicherheitsleistung der öffentlichen Hand ist besonders gut dazu geeignet, den nicht-emissionsfähigen Unternehmen die Beschaffung längerfristiger Fremdmittel zu erleichtern, wenn sie ihren Sicherheitenspielraum schon weitgehend ausgenutzt haben, aber Investitionen durchzuführen beabsichtigen, die auf absehbare Zeit aussichtsreich erscheinen und ihre wirtschaftliche Kraft verstärken können.

Peter Kuhlmann, Hamburg, und Klaus Schöneich, Düsseldorf

DOI https://doi.org/10.3790/ccm.1.2.193 | Generated on 2025-07-26 22:40:50
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/