

Mittelstand und Basel II – Welche Unterstützung braucht der sächsische Mittelstand?

Die zentrale Bedeutung des Mittelstandes in Deutschland

Der Mittelstand bildet das Rückgrat der deutschen Wirtschaft: Rund 3,3 Millionen mittelständische Betriebe tätigen fast 50 % der Bruttoinvestitionen, erwirtschaften knapp 50 % aller steuerbaren Umsätze sowie knapp 60 % der Bruttowertschöpfung und stellen knapp 70 % aller Arbeits- und 80 % aller Ausbildungsplätze in Deutschland zur Verfügung.

Der traditionell fremdfinanzierte Mittelstand steht angesichts der sich dramatisch veränderten finanzwirtschaftlichen Bedingungen vor erheblichen Herausforderungen; insbesondere sind es die erheblichen Investitionen, deren Finanzierung bei zumeist knapper Eigenkapitaldecke nicht immer leicht fällt. Deshalb sind zuverlässige Finanzierungspartner gerade für den Mittelstand sehr wichtig. Denn es sind, so stellt die DEUTSCHE BUNDESBANK (2000) fest, für kleine und mittlere Betriebe die Möglichkeiten für eine direkte Kapitalmarktfinanzierung schon aus Kostengründen begrenzt. Nach wie vor werden rund drei Viertel des gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsbedarfs durch Kredite gedeckt.

Der deutsche Mittelstand ist in seiner Finanzierungsstruktur im internationalen Vergleich durch ein hohes Maß an Bankkrediten, eine geringe Eigenkapitalbasis, eine geringe Refinanzierung über Kapitalmarkt (Aktien, Anleihen), die Tradition des „Relationship Lending“, relativ niedrige Kreditfinanzierungskosten, eine hohe Dichte von Instituten und Zweigstellen (Fragmentierung) und eine starke Position mittelständischer Unternehmen gekennzeichnet (DEUTSCHE BUNDESBANK 2000 und 2002a; KILLINGER 2003).

Finanzierungsstruktur in Deutschland

Charakteristisch für das deutsche Finanzsystem ist bislang die Komplementärbeziehung von Bankkrediten und Anleihemarkt über die Begebung von Bankschuldverschreibungen. Dabei scheint die Bankenintermediation vor allem „aktivisch“, also über das

Finanzierungsverhalten der Unternehmen, und weniger über die Präferenzen der Anleger verankert zu sein. Für die Fremdfinanzierung der Produktionsunternehmen spielen Unternehmensanleihen nur eine untergeordnete Rolle. Ende 1998 entfielen nur 2 % der Verpflichtungen auf Anleihen und Geldmarktpapiere. „Echte“ Industrieobligationen machten nur rund 0,25 % der Verpflichtungen aus. Dem gegenüber standen 42 % Bankkredite, 4 % Darlehen von Versicherungen sowie 29 % sonstige Mittelaufnahmen im In- und Ausland (vgl. DEUTSCHE BUNDESBANK 2000).

Im Vergleich mit anderen Industrienationen fällt auf, dass die verbrieft Verschuldung der Unternehmen (einschließlich der aus steuerlichen Gründen über ausländische Finanzierungstöchter aufgenommenen Mittel) in Deutschland Mitte 1999 etwa 3 % des Bruttoinlandsprodukts (BIP) entsprach, verglichen mit 34 % in den Vereinigten Staaten. Umgekehrt betrug die Relation von Schuldverschreibungen der Banken zu Bankkrediten in Deutschland mit 33 % ein Vielfaches des Wertes für die USA (5 %).

Die Kreditbeziehungen in Deutschland sind also durch die Dominanz der Bankkredite, eine derzeit noch verschwindend geringe Bedeutung von Unternehmensanleihen sowie eine intensive Nutzung von Bankschuldverschreibungen zur Refinanzierung von Buchkrediten geprägt. Eine potenzielle Begründung für diese typisch deutsche Finanzierungsstruktur könnte in einem fehlenden bzw. unzureichenden Risikomanagement vieler Unternehmen liegen, welches durch die KonTraG (Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich) gesetzlich für Aktiengesellschaften und je nach Größe und Komplexität auch für GmbHs und größere Personengesellschaften gefordert wird, aber selbst dort oft nur rudimentär implementiert ist. Ohne die Offenlegung dieser Risiken verschließen sich solchen Unternehmen eine Vielzahl alternativer „innovativer“ Finanzierungsformen, beispielsweise sind Verbriefungen nicht zugänglich. Die Bank erhält diese Angaben (zumindest teilweise) aus den eingereichten Unterlagen und den persönlichen Gesprächen.

Die Dominanz der Bankkredite liegt sicherlich auch daran, dass die deutsche Wirtschaft traditionell mittelständisch organisiert ist. Aufgrund der hohen Fixkosten und der wegen der deutschen Rechnungslegungsvorschriften mäßigen Vorbereitung auf Bonitätsbeurteilungen waren Emissionsbeträge unter 50 Mill. DM eher die Ausnahme. Bei einem Fremdkapital von bis zu 50 % und der Beschaffung dieses Fremdkapitals in der Tranche kommen nur Unternehmen mit einem Jahresumsatz ab 100 Mill. DM in Frage. Bezogen auf die Zahlen des Jahres 1997 machen diese 6.500 Unternehmen einen Anteil von 0,23 % aus, tätigen jedoch 53 % des Gesamtumsatzes.

Der Bericht der DEUTSCHEN BUNDESBANK (2000, S. 39) macht auch die zunehmende Abhängigkeit der Unternehmensfinanzierung vom Bankkredit mit fallendem Umsatzvolumen deutlich. Bei Unternehmen mit mehr als 100 Mill. Umsatz sind unter 8 % der Bilanzsumme mit Bankkrediten finanziert, Tendenz fallend (vgl. hierzu auch Abb. 1). Hier spielen die Pensionsrückstellungen eine immer größere Rolle. Bei den klein- und mittelständischen Unternehmen (KMU) nimmt die Abhängigkeit von Bankkrediten sowohl im Zeitablauf

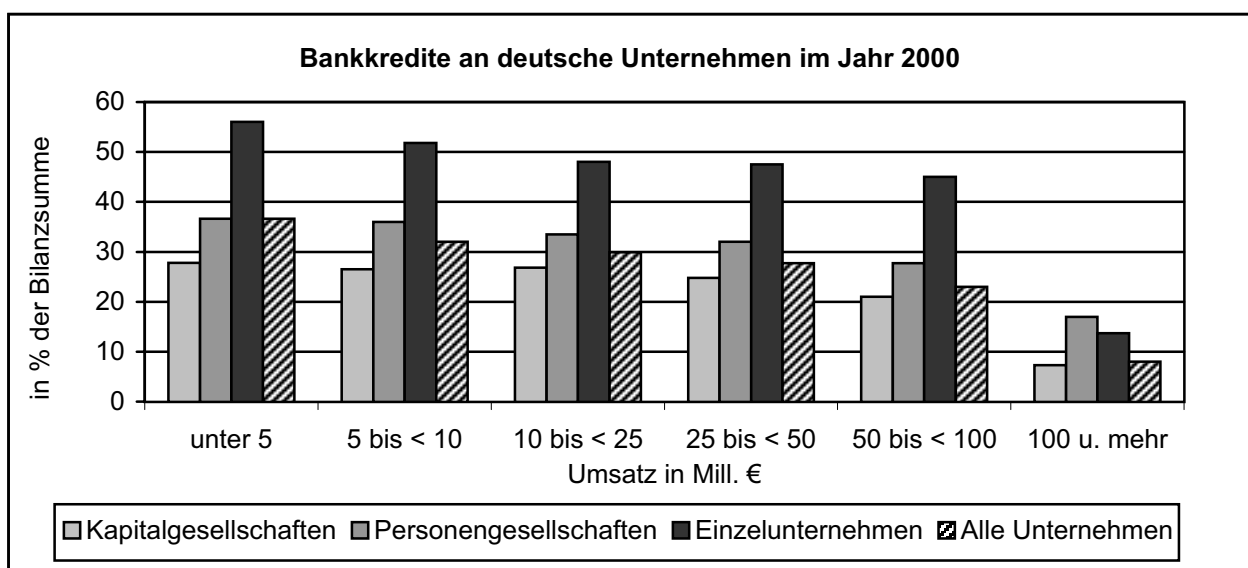
als auch mit sinkendem Umsatzvolumen bis zu knapp 40 % der Bilanzsumme zu. 40 % der KMU haben nur eine Bankverbindung, immerhin ca. 75 % konzentrieren ihre Verschuldung auf ihre „Hausbank“.

Die zurückhaltende Informations- und Offenlegungspraktik in Deutschland führt zu zwei auf Informationsasymmetrien beruhenden Problemen zwischen den Kreditgebern und den Schuldern; zum einen wählen nur die großen Ausfallrisiken die angebotenen Zinskonditionen („adverse selection“) und zum anderen kann ein Unternehmen nach der Kreditgewährung (Anleihenbegebung) seine Unternehmensstrategie ändern („moral hazard“). Gerade hier verfügt das deutsche Bankensystem mit seinen Kreditwürdigkeitsprüfungen und der laufenden Kreditüberwachung (Monitoring) scheinbar über Vorteile. Die Dominanz des Bankkredits geht hier Hand in Hand mit der geringen Bedeutung der Aktienfinanzierung und den damit verbundenen Offenlegungspflichten.

Auch wenn die einer direkten Kapitalmarktanspruchnahme durch Unternehmen im Wege stehenden Informationsasymmetrien und Losgrößeneffekte

Abb. 1

Bankkredite an deutsche Unternehmen als Anteil an der Bilanzsumme



Quellen: Deutsche Bundesbank (2002a, S. 43), eigene Darstellung.

durch den technischen Fortschritt verringert werden, sprechen die bei vielen Unternehmen seit langem nahezu unveränderten Finanzierungsstrukturen allenfalls für einen langsamen Wandel.

Neuregelungen durch die Basel II-Reform und potenzielle Konsequenzen

Um das Risiko aufzufangen, dass die Kreditverluste in einem Jahr höher ausfallen als erwartet, d. h. für die unerwarteten Verluste, brauchen Banken einen Eigenkapitalpuffer, da sie ansonsten bei einem unerwarteten Verlust selbst insolvent würden. Die Unterlegung von Risiken (hauptsächlich der Marktrisiken) mit Eigenkapital wurde nicht nur dem ökonomischen Kalkül der Banken überlassen, sondern bereits im alten, derzeit noch gültigen Akkord vom Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht (kurz: Basel I) geregelt. Ziel war und ist die Stabilisierung des Finanzsystems gegen Krisen durch den Aufbau eines Regulierungsrahmens und einer Wettbewerbsplattform. Dem Zusammenhang, dass bei steigenden Kreditrisiken auch mehr Eigenkapital benötigt wird, wurde durch Basel I praktisch keine Rechnung getragen. Dadurch erhielten letztlich gute Risiken überbeuerte und schlechte Risiken zu billigen Krediten, was die adverse Selektion vergrößerte, da sich nunmehr vor allem große Unternehmen hoher Bonität zunehmend direkt am Kapitalmarkt refinanzieren. Durch Basel II werden in Zukunft die Eigenkapitalanforderungen von Krediten stärker von der Bonität der Unternehmen abhängen.

Diese Veränderung soll aufkommensneutral für die bestehenden Kreditportfolios erfolgen, d. h. im Durchschnitt aller Kreditnehmer soll die Eigenkapitalunterlegung nicht ansteigen, die Zielgröße 8 % Eigenkapital bezogen auf die Risikoaktiva der Bank soll folglich im Durchschnitt beibehalten werden.

Es ist jedoch zu erwarten, dass der Mittelstand ein anderes Kreditportfolio nachfragen wird, weil die Fähigkeit einer stärkeren Kreditdifferenzierung und damit auch risikoadäquaten Bepreisung

- den Anreiz, Fremdmittel jenseits des Bankkredits zu suchen, verringern sollte – das ergäbe eine Tendenz zu geringeren quotalen Eigenkapitalunterlegungen als bisher;
- die bisherige Erfordernis der Rationierung bei

schlechten Risiken fortfällt, d. h. bisher nicht akzeptierte Zinsniveaus am Markt durchgesetzt werden können – das ergäbe eine Tendenz zu höheren quotalen Eigenkapitalunterlegungen als bisher.

Insofern wird der tatsächliche Effekt erst in Zukunft zu messen sein. In jedem Fall sind erhebliche Differenzierungen bei den Kreditinstituten – je nach Region, sektoraler Ausrichtung oder Gruppenstruktur der Kunden zu erwarten.

Weiterhin werden den Banken Anreize gesetzt, möglichst fortschrittliche Risikomess- und Steuerungsverfahren zu wählen. Alle Banken sind zur Zeit mit dem Aufbau oder der Verbesserung ihrer Ratingsysteme beschäftigt.

Im Zentrum des neuen Akkords steht dessen „erste Säule“ (Mindestkapitalanforderungen), in der das vorzuhaltende Eigenkapital (EK) für das Marktrisiko, für das Kreditrisiko und das operative Risiko anhand komplexer Regeln und Formeln berechnet wird. Diese umfasst auch die Anforderungen an die Messverfahren der Risiken. Ergänzt wird dies durch die „zweite Säule“, dem bankaufsichtlichen Überprüfungsprozess. Dieser soll den Bankenaufscheidern eines Landes die Möglichkeit geben, die internen Verfahren der Banken zu verbessern. So sollen beispielsweise auch überdurchschnittlich hohe Konjunktur- oder Zinsänderungsrisiken einzelner Banken im Rahmen der zweiten Säule bankindividuell berücksichtigt werden. Die dritte Säule erweitert die Offenlegungspflichten der Banken insbesondere bezüglich ihrer Risikosituation nach Umfang und Häufigkeit. So sind beispielsweise die Anwendung der EK-Vorschriften, die EK-Struktur, die eingegangenen Risiken und die EK-Ausstattung offen zu legen. Es bleibt festzuhalten, dass hier Regulierungsaufgaben mit Wettbewerbsvorgaben verbunden werden, was möglicherweise bei den Kreditinstituten zu erheblicher Risikoscheu beim Umgang mit dem Instrumentarium führen kann.

Kurz nach der Vorstellung von Basel II wurde in der öffentlichen Diskussion bereits das Ende des deutschen Mittelstandes eingeläutet. So wurde eine Kre-

ditverknappung und eine generelle Verteuerung der Kreditkonditionen für den Mittelstand vermutet (siehe beispielsweise verschiedene Tageszeitungen¹ oder PAUL ET AL. 2002). Selbst Bundeskanzler Schröder meinte, sich schützend vor den Mittelstand stellen zu müssen.

Eine (verstärkte) Kreditrationierung ist nicht zu vermuten, da diese aus theoretischer Sicht mit Informationsasymmetrien begründet werden und gerade diese werden durch die Kreditvergabe anhand von Ratingkriterien reduziert. Es ist nämlich anzunehmen, dass durch die geplanten Änderungen die Kreditrisiken differenzierter eingeschätzt werden können (siehe auch PAUL ET AL. 2002, S. 15).

Von der empirischen Seite sorgte der Ende 2002 von der DEUTSCHE BUNDESBANK (2002a) konstatierte Rückgang des Kreditbestandes in der Kreditvergabe für Aufsehen und legte den Schluss nahe, dass die Banken bereits im Vorgriff auf Basel II die Kredite rationieren. Auch die Untersuchung von DETKEN und OTT-LAUBACH (2002) verwies auf einen Rückgang der (geschätzten) Kreditneuzusagen vom II. Quartal 2001 auf das I. Quartal 2002 um 7 %. Gleichzeitig wies und weist PLATTNER (2002, 2003, S. 9ff.) in seiner Unternehmensbefragung auf zunehmende Probleme bei der Kreditvergabe hin. So geben 45 % (Vorjahr 33 %) der befragten Unternehmen an, dass die Kreditaufnahme in den letzten 12 Monaten schwieriger geworden ist.

Dennoch wäre der Schluss, die Kreditkonditionen hätten sich im Vorgriff von Basel II bereits verschlechtert, zu voreilig. PLATTNER (2003, S. 16ff.) kommt beispielsweise zu dem Ergebnis, dass die Verlängerungen der Kreditlinien die Verkürzungen derselben leicht überwiegen. Die Schwierigkeiten bei der Kreditvergabe rühren nämlich aus Unternehmenssicht aus der Forderung von erhöhten Sicherheiten und erhöhter Transparenz. Insbesondere letzteres ist sicherlich eine Folge von Basel II, sollte jedoch nicht als Problem bezeichnet werden.

DETKEN und OTT-LAUBACH (2002) führen den beobachteten Rückgang der Kreditneuzusagen auf mehrere Faktoren zurück. Anhand eines empirischen Modells zeigen sie, dass der Konjunkturverlauf und das Zinsniveau die wichtigsten Bestimmungsfaktoren der Kreditneuzusagen sind. Mit Hilfe der zusätzlichen, sich auch als signifikant erweisenden Faktoren wie die Veränderung der Ertragsentwicklung bei den Banken und die Zinsänderungserwartungen der Kreditnehmer lässt sich die Entwicklung der Neuzusagen und damit auch der kürzlich beobachtete Rückgang, praktisch vollständig erklären. Laut DETKEN und OTT-LAUBACH (2002, S. 13) gibt es jedoch keine „Anzeichen für eine willkürliche Reduktion des Kreditangebots im Sinne einer Kreditverweigerung der Banken“.

Auch der aktuell beobachtete Rückgang in der Kreditvergabe, insbesondere durch die Kreditbanken, so eine Untersuchung der DEUTSCHEN BUNDESBANK (2002a), kann nicht als Vorbote einer verstärkten Kreditrationierung interpretiert werden. Es wird zwar gezeigt, dass bei den Gesamtkrediten und den langfristigen Unternehmenskrediten das tatsächliche Kreditwachstum seit der Jahreswende 2000/2001 deutlich unterhalb der erklärbaren Wachstumsrate liegt, wobei sich der Abstand tendenziell verringert. Die tatsächliche Kreditgewährung hat sich also stärker abgeschwächt als es die Entwicklung der makroökonomischen Faktoren Zins und Einkommen (BIP) vermuten lässt.

Die DEUTSCHE BUNDESBANK (2002a, S. 39) stellt sich deshalb die Frage, ob das derzeit schwache Kreditwachstum aus langfristiger Sicht auf einer zu geringen Kreditvergabe beruht. Nach Meinung der DEUTSCHEN BUNDESBANK (2002a, S. 46) gibt es „Anzeichen für eine gewisse Zurückhaltung der Banken bei der Kreditvergabe. Vor dem Hintergrund der schlechten Ertragslage der deutschen Kreditwirtschaft dürften neben den geringen Margen im Kreditgeschäft hierzu vor allem die hohe Zahl der Firmeninsolvenzen und die niedrige Eigenkapitalausstattung vieler Unternehmen beigetragen haben, die die Bonität der Firmen belas-

¹ „Kredite werden knapper“ (Handelsblatt, 20.11.02), „Kreditkosten für den Mittelstand steigen deutlich“ (Handelsblatt, 21.11.02), „Mittelstand beklagt Kreditkonditionen“ (Frankfurter Allgemeine Zeitung, 27.11.02), „... jedes fünfte Unternehmen werde nach In-Kraft-Treten des sogenannten Basel-II-Abkommens durch das Raster der Banken fallen und keinen Kredit mehr bekommen, ...“ (Süddeutsche Zeitung, 16.4.2002) oder „... bis zu einem Drittel der Firmen [werden] schlechtere Konditionen erhalten als bisher ...“ (Süddeutsche Zeitung, 16.4.2002).

ten. Die in der öffentlichen Diskussion stehenden geplanten neuen Baseler Eigenkapitalvorschriften dürften dagegen wohl nur insoweit eine Rolle spielen, als sie das Ertrags- und Risikobewusstsein der Banken geschärft haben. Damit dürften sie ohnehin vorhandene Tendenzen zu einer verstärkten Differenzierung in den Vergabekonditionen fördern; insgesamt werden die Eigenkapitalkosten der Kredite für die Banken durch Basel II auf Grund der im Durchschnitt etwa gleich bleibenden Eigenkapitalunterlegung jedoch nicht erhöht“.

Festzuhalten bleibt, dass die Informationserfordernisse bei der Kreditvergabe zunehmen werden bzw. bereits zugenommen haben. Eine generelle Verteuerung der Kreditkonditionen für alle Kreditnehmer ist jedoch unwahrscheinlich, da ein Ziel von Basel II ist, dass die Eigenkapitalanforderung an die gesamte Kreditwirtschaft nicht ansteigt. Dennoch könnten für eine Teilgruppe, beispielsweise die KMU, die zu zahlenden Zinsen steigen.

Zunahme der Kreditspreizung durch Basel II – direkte Effekte

Als allgemeiner Konsens ist schon zu werten, dass die Konditionenspreizung zunehmen wird. Unter Zinskonditionenspreizung ist der Abstand zwischen Kreditzinsen „guter“ Unternehmen und „schlechter“ Unternehmen zu verstehen. Betrugen beispielsweise die Zinskonditionen in der „Vor-Basel-II-Zeit“ für ein gutes Unternehmen (wie SIEMENS) 6 % und die für einen schwachen Mittelständler (Baubranche) 10 %, so wäre in der „Nach-Basel-II-Zeit“ zu erwarten, dass das gute Unternehmen nunmehr nur noch 5,5 % zu bezahlen hat und das schlechte Unternehmen beispielsweise 13 %, die Spanne erhöht sich also von 4 % auf 7,5 %.

Bei der Konditionenspreizung werden zwei Effekte erwartet. Zum einen die durch die veränderte Eigenkapitalunterlegung eines Kredites veränderten Eigenkapitalkosten und zum anderen wird durch die neuentwickelten oder verbesserten Ratingsysteme eine genauere Kalkulation der Risikoprämien mög-

lich. Dieser bedeutende indirekte Effekt von Basel II erzeugt eine zusätzliche Spreizung der Kreditkonditionen, die sich vermutlich wesentlich stärker als die Differenzierung der Eigenkapitalkosten durch Basel II auswirken.

Der direkte Effekt wird beispielsweise durch das Mittelstandsportfolio der Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) abgeschätzt (vgl. TAISTRA 2003). Das Mittelstandsportfolio setzt sich aus mehr als 3.000 Krediten zusammen (TAISTRA ET AL. 2001). Unter einer Eigenkapitalverzinsungsanforderung, d. h. die Netto-Eigenkapitalkosten bezogen auf Kern- und Ergänzungskapital betragen 15 %, errechnet TAISTRA die folgenden Veränderungen für die Mittelständler, je nach dem, ob sie dem Retailportfolio der Bank zugeschlagen werden dürfen oder ob sie als eigenständiges Unternehmen gewertet werden (vgl. Tab. 1).

Im Durchschnitt wird nach dieser Analyse der Mittelstand nach beiden Zuordnungsmöglichkeiten entlastet, im Unternehmensportfolio um einen Zinssatz von knapp 0,2 %. Erst ab der Ratingklasse BB- und schlechter ist eine Erhöhung der Kreditzinsen durch Basel II zu erwarten. Für Unternehmen im Retailsegment erfolgt sogar eine Entlastung um 0,67 % und erst für die Ratingklassen B- und CCC, während für bessere Bonitäten Zinsentlastungen von bis zu 1,1 % (Rückgang der im Zins einkalkulierten Eigenkapitalunterlegungskosten von 1,2 % auf 0,1 %) zu erwarten sind. Der Zinsspread durch die unterschiedliche Eigenkapitalunterlegung beträgt im Unternehmensportfolio 2,9 % (die Klasse CCC ist nicht belegt) und im Retailportfolio 1,4 %.

Eine weitere Segmentierung der Unternehmen kann anhand der Größe erfolgen. So könnten beispielsweise kleine Unternehmen zu den Verlierern von Basel II gehören. Die Bundesbank veröffentlichte die Information, dass die Gruppe der kleinen Unternehmen in Ihrer Unternehmensdatenbank (gemäß dem Bundesbank-Ratingverfahren) eine durchschnittliche Einjahres-Ausfallwahrscheinlichkeit von 2 % hat, während mittelgroße Unternehmen auf 1,3 % und große Unternehmen auf 0,2 % kommen². Nach

² Als Abgrenzungskriterium wurde die Definition der EU verwendet.

Tab. 1

Auswirkungen des IRB-Ansatzes auf die Finanzierungskosten im KfW-Mittelstandsportfolio

Anteil am KMU-Portfolio der KfW (in %)	Ratingklasse	Änderung der Eigenkapitalkosten (Unternehmensportfolio) (in %)	Änderung der Eigenkapitalkosten (Retailportfolio) (in %)
2,6	AAA bis AA	-1,0	-1,1
6,2	AA- bis A	-1,0	-1,1
3,1	A-	-0,9	-1,1
4,8	BBB+	-0,8	-1,0
7,3	BBB	-0,6	-0,9
12,9	BBB-	-0,4	-0,8
22,2	BB+	-0,2	-0,7
21,3	BB	0,0	-0,5
11,7	BB-	0,3	-0,4
5,5	B+	0,6	-0,2
1,8	B	1,1	-0,1
0,6	B-	1,9	0,3
0,0	CCC	2,9	1,0

Quelle: TAISTRA (2003, S. 17).

TAISTRA (2003, S. 18f.) ergibt sich eine zu erwartende zusätzliche Spreizung des Spreads zwischen durchschnittlichen großen und durchschnittlichen kleinen Unternehmen von 0,98 %, die sich aus einer Mehrbelastung von 0,32 % bei kleinen und einer Entlastung von 0,66 % bei großen Unternehmen zusammensetzt. Das Resultat ändert sich erheblich, wenn man die plausible Annahme trifft, dass das kleine Unternehmen dem Retailsegment zuzurechnen ist. In diesem Fall errechnet sich hier eine Entlastung von 0,37 % – der Spread würde lediglich um 0,29 % zunehmen.

Zunahme der Kreditspreizung durch Basel II – indirekte Effekte

Nun soll der durch die genauere Kalkulation der Risikoprämien erzeugte indirekte Effekt einer zusätzlichen Spreizung der Kreditkonditionen abgeschätzt werden. Es interessiert also, wie stark sich die Zinskonditionen aufgrund einer verbesserten Risikoevaluation spreizen werden. Hatte eine Bank vorher nur zwei Risikoklassen, dann folgte anschließend eine Mischkalkulation in den einzelnen Klassen. Die Zinspreizung betrug jedoch nur (beispielsweise) 2 %. Durch Basel II

sind die Banken jedoch zu einer präziseren Klasseneinteilung gezwungen. Auch die Zuordnung zu den Klassen wird präziser, sodass der Unternehmer nun tatsächlich seinen erwarteten Ausfall, im Bankenterminus „Standardausfallkosten“ zu tragen hat. Diese erwarteten Ausfallkosten lassen sich auch nicht diversifizieren, lediglich die Schwankung dieser erwarteten Ausfallkosten können durch Diversifikation reduziert werden. Es stellt sich nun die spannende Frage, wie hoch diese Standardausfallkosten sind.

Ausgezeichnet lassen sich diese Wirkungen des Bonitätsrisikos anhand von Unternehmensanleihen studieren, da hierbei die Ratingkosten und sonstige laufende Finanzierungskosten vom Unternehmen getragen werden und sich ebenso wie die nicht anfallenden Eigenkapitalhinterlegungskosten nicht im Kreditzins wiederfinden. Aufgrund des wesentlich größeren Volumens und des hohen Bestandes an gerateten Unternehmen bietet sich die Betrachtung des amerikanischen Anleihemarkts an. So erhöhte sich der im STANDARD & POOR'S Investment Grade Index (S&P IG Index) gemessene Credit Spread von Ende 1999 von 134 auf 232 Basispunkte Ende des Jahres 2000. Im Jahre 1999 (2000) betrug die Ausfallquote 0,13 %

(0,16 %). Durch die nur mäßige Erhöhung der Ausfallwahrscheinlichkeit von 0,13 % auf 0,16 % lässt sich die annähernde Verdoppelung des Zinsaufschlages nicht erklären (vgl. Tab. 2). Zur Erklärung bietet STANDARD & POOR's deshalb auch die verschlechterte konjunkturelle Lage in den Vereinigten Staaten an, die weiter erhöhte Ausfallquoten erwarten lässt (PEDVIS und VAZZA 2001). Der im STANDARD & POOR's Speculative Grade Index gemessene Credit Spread erhöhte

sich von Ende 1999 von 467 auf 823 Basispunkte Ende des Jahres 2000, und das bei einer Erhöhung der einjährigen Default Rate von 5,37 % auf 5,38 %.

Bei einer Untersuchung der einzelnen Ratingkategorien stellt man auch eine Erhöhung der Kreditmargen für das Bonitätsrisiko fest (vgl. Abb. 2; zu den zugrundeliegenden Daten vgl. Tab. 3). Zum Beispiel wurde eine im S&P IG Index enthaltene AA-Anleihe mit

Tab. 2

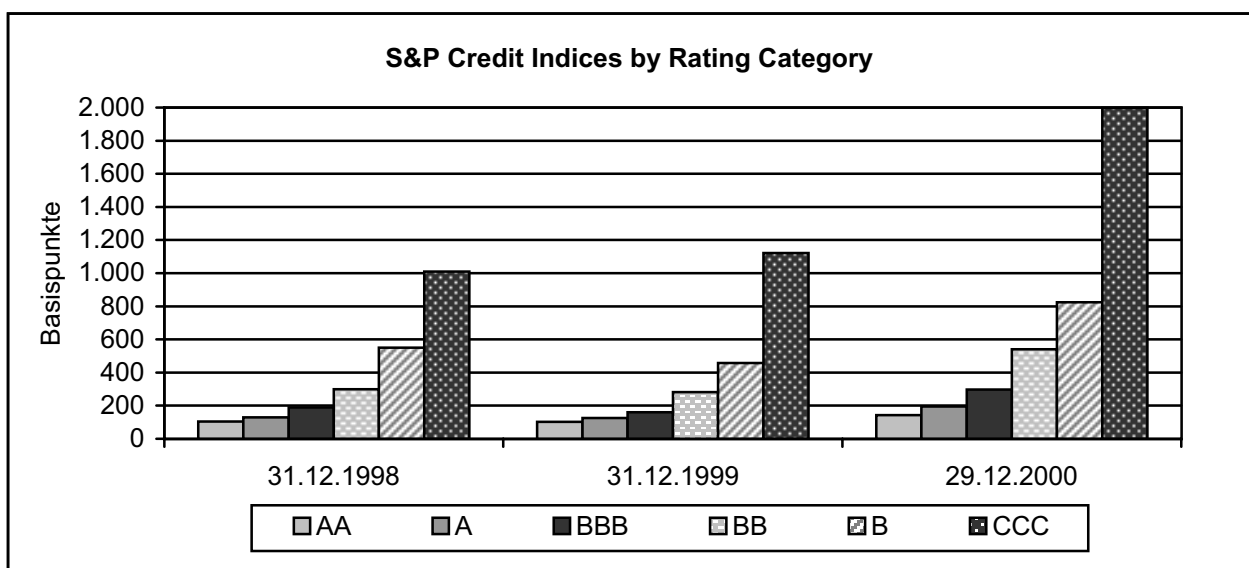
Einjährige ex-post Ausfallrate nach Ratingklasse für die Jahre 1998-2000

Ratingklasse	Statistical Pool Issuers 1998			Statistical Pool Issuers 1999			Statistical Pool Issuers 2000		
	Firms (Anzahl)	Defaults (Anzahl)	1jhr. PoD (in %)	Firms (Anzahl)	Defaults (Anzahl)	1jhr. PoD (in %)	Firms (Anzahl)	Defaults (Anzahl)	1jhr. PoD (in %)
AAA	209	0	0,00	195	0	0,00	190	0	0,00
AA	621	0	0,00	644	1	0,16	656	0	0,00
A	1.183	0	0,00	1.208	1	0,08	1.215	1	0,08
BBB	997	3	0,30	1.085	2	0,18	1.157	4	0,35
BB	662	5	0,76	793	8	1,01	887	10	1,13
B	700	32	4,57	899	63	7,01	961	69	7,18
CCC	32	11	34,38	73	22	30,14	86	25	29,07
Inv.grade	3.010	3	0,10	3.132	4	0,13	3.218	5	0,16
Spec.grade	1.394	48	3,44	1.765	93	5,27	1.934	104	5,38
insgesamt	4.404	51	1,16	4.897	97	1,98	5.152	109	2,12

Quelle: STANDARD & POOR's, Rating Performance 2000, S. 22.

Abb. 2

Kreditspannen nach Ratingkategorien in den Jahren 1998-2000



Quellen: PEDVIS und VAZZA (2002, S. 78), eigene Darstellung.

Tab. 3

Anzahl der im Teilindex enthaltenen Anleihen

Number of Issues in Sub-Index						
Date	'AA'	'A'	'BBB'	'BB'	'B'	'CCC'
12/31/1998	14	40	42	31	60	8
12/31/1999	14	40	41	30	57	12
12/29/2000	12	35	47	33	54	12

Quelle: STANDARD & POOR's Credit Indices.

einem Aufschlag von 143 Basispunkten (1,43 %) über der U.S. Staatsanleihe notiert; im Vergleich zum Vorjahr wuchs die Spanne um 41 Basispunkte. Für A-Anleihen wuchs die Spanne um 0,7 % auf 1,95 %, für BBB-Anleihen um 1,38 % auf 2,98 %.

Bei den spekulativen Anleihen mit einem Rating zwischen BB und CCC waren diese Änderungen noch viel stärker. Ende des Jahres 2000 wurde für BB-Anleihen (B-Anleihen; CCC-Anleihen) eine um 2,59 % (3,66 %; 8,77 %) erhöhte Kreditspanne von 5,4 % (8,24 %; 19,99 %), jeweils im Vergleich zum Ende des Jahres 1999, notiert.

Gleichzeitig vergrößerte sich auch der Abstand zwischen den Ratingkategorien. Betrug er im Jahre 1999 zwischen AA und BBB (BB und CCC) nur 0,58 % (8,41 %), so lagen im Jahr 2000 bereits 1,55 % (14,59 %) dazwischen. Die Investoren scheinen ihre Ausfallwahrscheinlichkeiten innerhalb der Ratingkategorien drastisch nach oben revidiert zu haben.

Festzustellen bleibt, dass der Credit Spread bei amerikanischen Industrieanleihen, der ausschließlich auf das Bonitätsrisiko zurückzuführen ist, zwischen 1 % und 20 %, bei den guten Anleihen im Schnitt bei 2,32 % und bei den spekulativen Anleihen bei 8,23 % liegt. Eigene Schätzungen ergeben, dass über alle Anleihen im Jahre 1998 und 1999 die Marge etwas

über 3 % lag und im Jahre 2000 auf über 5,5 % anstieg.

Auch bei den im Mittelstandsportfolio der KfW unterstellten Ausfallwahrscheinlichkeiten müsste der Spread am Kreditmarkt zwischen Kunden der Ratingklasse AAA und B- bereits heute schon mehr als 6 % betragen³. In Gesprächen mit Banken wird jedoch immer deutlich, dass es diese Kreditspreizung in Deutschland noch nicht gibt. Hierfür könnten zwei Gründe ausschlaggebend sein. Erstens könnten die Banken noch ein wenig differenziertes Risikokalkül anwenden oder zweitens gelingt es ihnen nicht, die Konditionen am Markt durchzusetzen. Der erste Grund ist nahezu auszuschließen. Die Banken besitzen seit Jahren bereits Ratingsysteme und können über Zuordnungsalgorithmen auch die empirisch beobachteten Ausfallraten von MOODY's oder STANDARD & POOR's den Ratingklassen Ausfallwahrscheinlichkeiten zuweisen.

Vieles spricht dafür, dass die Banken nicht in der Lage waren, die korrekten Margen am Markt durchzusetzen. So vergleicht die EUROPÄISCHE ZENTRALBANK (2000) die Kreditmargen bei europäischen Banken, die alle Kostenbestandteile wie Kreditbearbeitungskosten (Sach- und Personalkosten), Risikoausfallkosten, Eigenkapitalunterlegungskosten etc. in ihrer Marge berücksichtigen müssen. Diese Marge liegt in

³ Generell ist anzumerken, dass die Ergebnisse des amerikanischen Anleihemarktes (große amerikanische Unternehmen) auf den deutschen Bankenmarkt (deutsche KMU) übertragbar sind. Die Standardausfallkosten lassen sich nicht diversifizieren und die Ausfallwahrscheinlichkeit eines Unternehmens ist ein größenunabhängiges Maß. Haben also zwei Unternehmen beliebiger Größe die gleiche Ausfallwahrscheinlichkeit, dann ist auch der Aufschlag für das Bonitätsrisiko (annähernd) identisch. Verzerrungen können dann allenfalls von der Verlustquote bei Ausfall (loss given default, LGD), oder von dem bei Ausfall ausstehenden Betrag (exposure at default, EAD), der bei einer anderen Tilgungsstruktur durchaus unterschiedlich sein kann, herrühren. Hierzu liegen jedoch keine empirischen Untersuchungen vor.

Deutschland nur zwischen 2 % und 2,5 % im Zeitraum III. Quartal 1997 bis III. Quartal 2000⁴. Die Marge bei neu an Haushalte ausgereichten Krediten, die gegenüber dem Swapsatz des fünfjährigen Zinssatzes berechnet wurde, betrug zwischen 1,8 % und 2,4 %. Bei neu an Unternehmen ausgereichten Krediten, die gegenüber dem Swapsatz des einjährigen Zinssatzes berechnet wurden, betrug die Marge zwischen 2,2 % und 3,2 %, wobei in den letzten Quartalen nur die niedrigen Margen durchgesetzt werden konnten⁵. Diese Margen reichen gerade aus, um die Personal- und Sachkosten abzudecken. Das Kreditgeschäft scheint zur Zeit kein einträgliches Geschäft zu sein. Auch die EUROPÄISCHE ZENTRALBANK (2000) führt das Abschmelzen der Margen im Kreditbereich auf den verstärkten (europäischen) Bankenwettbewerb zurück.

Interessant erscheint in diesem Zusammenhang auch die Untersuchung von MOJON (2000), der für den Zeitraum von 1990 bis 1998 die Fähigkeit der Banken misst, innerhalb von drei Monaten eine Erhöhung des Referenzzinssatzes an die Kunden weiterzuleiten. Gemessen wird dies durch die Drei-Monate-Elastizität. Bei kurzfristigen Krediten beträgt sie zwischen 0,5 und 1,0; wenn also der Basiszinssatz um 100 Basispunkte steigen würde, dann würde die Marge um 50 bis 0 Basispunkte verringert werden. Auch die DEUTSCHE BUNDESBANK (2002b) kommt zu dem Ergebnis, dass eine Änderung im Refinanzierungssatz nicht vollständig und verzögert an die Kunden weitergegeben wird und kann, wobei die Ergebnisse je nach Bankentyp unterschiedlich ausfallen.

Mit Basel II wird den Banken nun jedoch ein Mittel an die Hand gegeben, durch das sie in der Lage sind, die Unternehmen von einer risikoadäquaten Verzinsung zu überzeugen. Bei gleichen Kostenstrukturen verfügt zudem derjenige über einen Wettbewerbsvorteil, der die Ausfallwahrscheinlichkeit am genauesten einschätzt, sodass ein Teil des Bankenwettbewerbs auch auf dieser Ebene stattfindet.

Die schlechte Nachricht für die Unternehmen ist also, dass die Kreditzinsen wesentlich stärker nach der Ausfallwahrscheinlichkeit (PoD) eines Unternehmens differenziert werden. Kleine Unternehmen zahlen aufgrund ihrer durchschnittlich höheren PoD mehr, wobei dies nur über den indirekten Effekt zustande kommt. Die gute Nachricht für die Unternehmen ist, dass sie es selbst in der Hand haben, welchen Eindruck die Bank vom Unternehmen bekommt und wie hoch die PoD eingestuft wird.

Aspekte des Sektors, der Region und der Gruppenstruktur

Zu vermuten ist, dass dieser Spread auch eine Funktion spezifischer sektoraler und regionaler Kriterien sowie Gesichtspunkte der Gruppenstruktur ist, die insbesondere für die ostdeutsche Wirtschaft Probleme erzeugen.

– Sektoral differenzierende Determinanten

In dieser Kategorie spielen vor allen Dingen sektorspezifische Kostenstrukturen eine Rolle. Diese haben einmal als versunkene Kosten Folgen für die Möglichkeit des Markteintritts und des Mark Austritts und damit für die Wettbewerbs- und die Gewinnlage; zum anderen beeinflussen sie auch die Spezifik der Kreditbesicherung, die bei hohen versunkenen Kosten wesentlich niedriger ausfällt. Der unbesicherte Anteil am Kredit kann dadurch enorm anwachsen, was sich dann sowohl direkt als auch indirekt auf die Kreditkonditionen niederschlägt. Verlierer dieser Entwicklung werden beispielsweise die Hersteller von Baustoffen oder von Stahl, aber auch die Mikroelektronik sein.

– Regionale Determinanten

Regionen unterscheiden sich auch im Hinblick auf ihre interne Vernetzung, also die Clusterbildung – beispielsweise ist Dresden ein Cluster für Mikroelektronik –, die als stabilisierend angesehen wird. Jenseits

⁴ Die Zahlen beziehen sich auf EUROPÄISCHE ZENTRALBANK (2000, S. 9–12). Die Marge wurde gegenüber dem Swapsatz des dreijährigen Zinssatzes berechnet.

⁵ Die niedrigeren Sätze bei den Privathaushalten im Vergleich zu den Unternehmen lassen sich mit der Besicherung vor allem bei den Hypothekenkrediten erklären.

von kritischen Massen entstehen dann sich selbst verstärkende und -tragende Systeme, die auf die Bonität positiv wirken.

– Gruppenstruktur

Die Ordnung von Branchen nach ihrer Größenstruktur und -verteilung ist für das Rating deshalb von Bedeutung, weil kleine Unternehmen tendenziell mit geringerem Eigenkapital arbeiten als große und zugleich auch mit hoher Wahrscheinlichkeit als Personenernehmen auftreten, was Probleme beim Rating auslösen kann, weil nunmehr auch der private Hintergrund des Unternehmers zu durchleuchten ist.

– Problem Ostdeutschland

In Ostdeutschland treffen diese Probleme oft gleichzeitig zu, da die Unternehmen oft in Regionen, deren Cluster erst im Aufbau begriffen sind, anzutreffen sind und nur eine geringe Größe besitzen. Auch wird generell unterstellt, dass ostdeutsche Unternehmen noch nicht genügend Zeit und Profitabilität hatten, um ein hohes Risikodeckungspotenzial in Form von Eigenkapital aufzubauen. Dabei ist der Nachweis anhand von Statistiken durchaus schwierig, da die Eigenkapitalquoten nach Rechtsformen stark schwanken und die Statistiken hier keine vergleichba-

ren Stichproben bieten. Insbesondere bei Personengesellschaften sind häufig auch negative Eigenkapitalquoten anzutreffen,

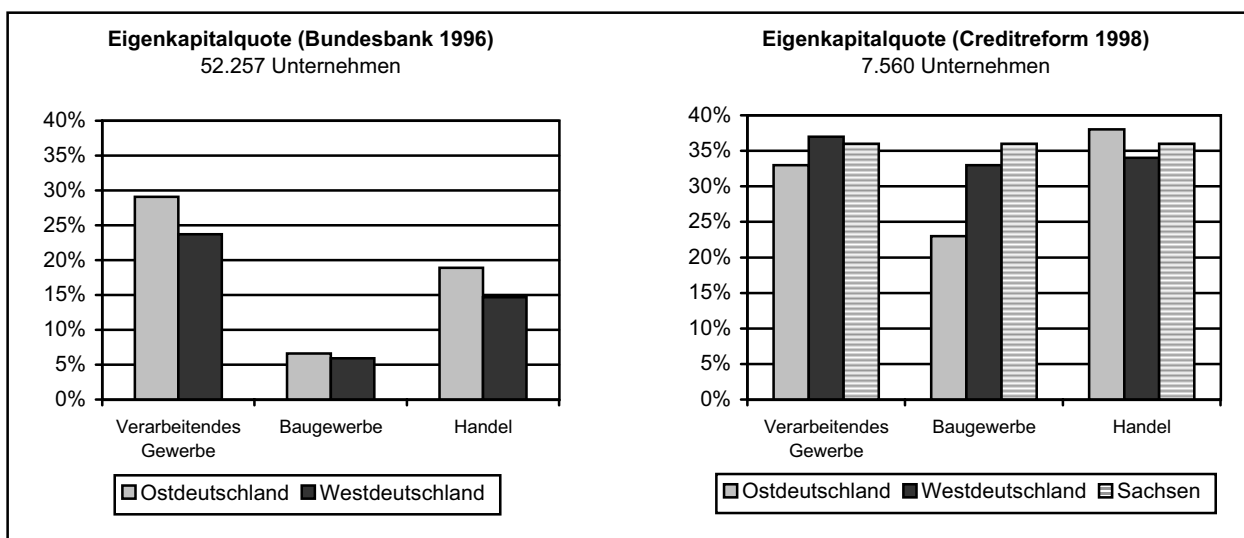
Die folgende Abbildung 3 macht die Unterschiede der Eigenkapitalausstattung entlang verschiedener Statistiken sichtbar: Die Auswertungen der DEUTSCHEN BUNDESBANK (1996) zeigen für Ostdeutschland ein sehr viel günstigeres Bild als die der CREDITREFORM (1998), weil erstere im Rahmen des Rediskontgeschäfts gewonnen sind und damit nur vergleichsweise hochwertige Unternehmen einbezogen sind, die zweitere die real „kleinteilige“ Wirtschaft, d. h. den gegenüber dem Westen erhöhten Anteil an kleinen Unternehmen enthält. Es ist durchaus bekannt, dass man durch die Wahl des zugrundeliegenden Samples nahezu jedes Ergebnis zu den Eigenkapitalquoten erhalten kann. Wir vermuten jedoch, dass beim sächsischen Mittelstand die Eigenkapitalquote eher unter- als überdurchschnittlich ist, wohlwissend, dass dies mit den zur Zeit erhältlichen Daten nicht zweifelsfrei nachzuweisen ist.

Der Vorbereitungsstand der Unternehmen

Nach den Konsequenzen für den Mittelstand zu urteilen, müsste man meinen, dass sich der Mittelstand

Abb. 3

Eigenkapitalquoten nach Regionen und Wirtschaftsbereichen



Quellen: DEUTSCHE BUNDESBANK (1996), CREDITREFORM (1998), eigene Darstellung.

verstärkt auf Basel II vorbereitet. Doch weit gefehlt. Verschiedene Studien (PwC 2001 oder PLATTNER 2002) kommen jedoch immer wieder zu dem Ergebnis, dass insbesondere der Mittelstand alles andere als vorbereitet ist (vgl. Abb. 4).

Gut informierte und schlecht informierte Entscheider in Unternehmen halten sich über alle Unternehmen mit je einem Drittel derzeit die Waage. In kleineren Unternehmen ist eine Minderheit gut informiert, in größeren Unternehmen jedoch die Mehrheit (vgl. Abb. 5).

Weitere Ergebnisse zeigen, dass der Mittelstand in Fragen von Strategie und Risiko allenfalls mäßig vorbereitet ist. So verfügen nur 50 % der mittelständischen Unternehmen über eine plausible und dokumentierte Gesamtstrategie, sind nur ca. 55 % in der Lage, Auskünfte über Erfolgs- und Risikofaktoren zu geben, und verfügen nur ca. 40 % über ein regelmäßiges, aussagefähiges und zeitnahes Berichtswesen.

Als Fazit aus Basel II muss für den Mittelstand aufgrund der z. T. schlechten Informationsversorgung, der größtenteils mangelhaften Controllingssysteme, der geringen Eigenkapitalquote teilweise mit einem schlechteren Rating und damit höheren Kreditkosten gerechnet werden. Zur langfristigen Sicherung der

Kredite ist eine Vorbereitung auf das Rating dringend geboten.

Begründung für wirtschaftspolitisches Handeln

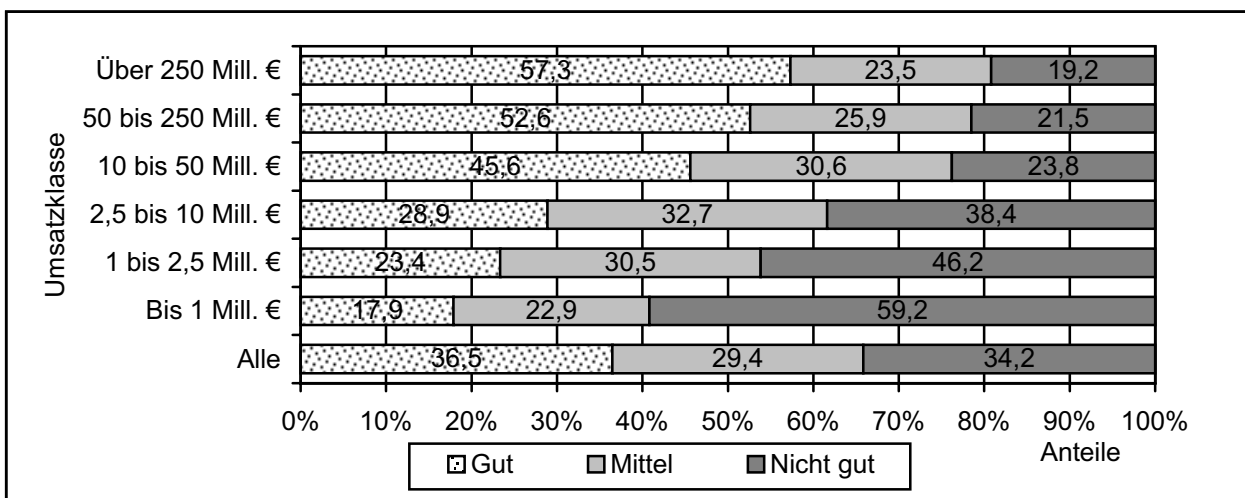
Aufgrund der Informationsdefizite ist zu befürchten, dass Teile des Mittelstandes überhaupt nicht oder zu spät auf die sich durch Basel II verändernde Kreditvergabepraxis reagieren. Es stellt sich nun die Frage, ob eine Arbeitsmarktpolitik bereits an diesem Punkt einsetzen sollte oder ob die politische Aufgabe auf dem Arbeitsmarkt klassisch nur auf die Qualifizierung und Vermittlung von Beschäftigten sowie auf Arbeitsbeschaffungsmaßnahmen zielen sollte.

Wir sind der Meinung, dass mit letztgenannten Maßnahmen das Beschäftigungsproblem nicht gelöst werden kann. Außerdem ist es wesentlich einfacher, Arbeitsplätze zu erhalten als neu aufzubauen, da sich jedes Unternehmen erst die Bekanntheit bei den Kunden und deren Vertrauen erwerben muss. Gerade das ist ein Anliegen des Forschungsprojektes „Rating in Sachsen“ an der Technischen Universität Dresden (siehe www.saxonia-rating.de), über das in der nächsten Ausgabe von „ifo Dresden berichtet“ ausführlicher berichtet wird.

Es soll als noch unkonventionelle Arbeitsmarktpolitik verhindern, dass die veränderte Kreditvergabepraxis

Abb. 4

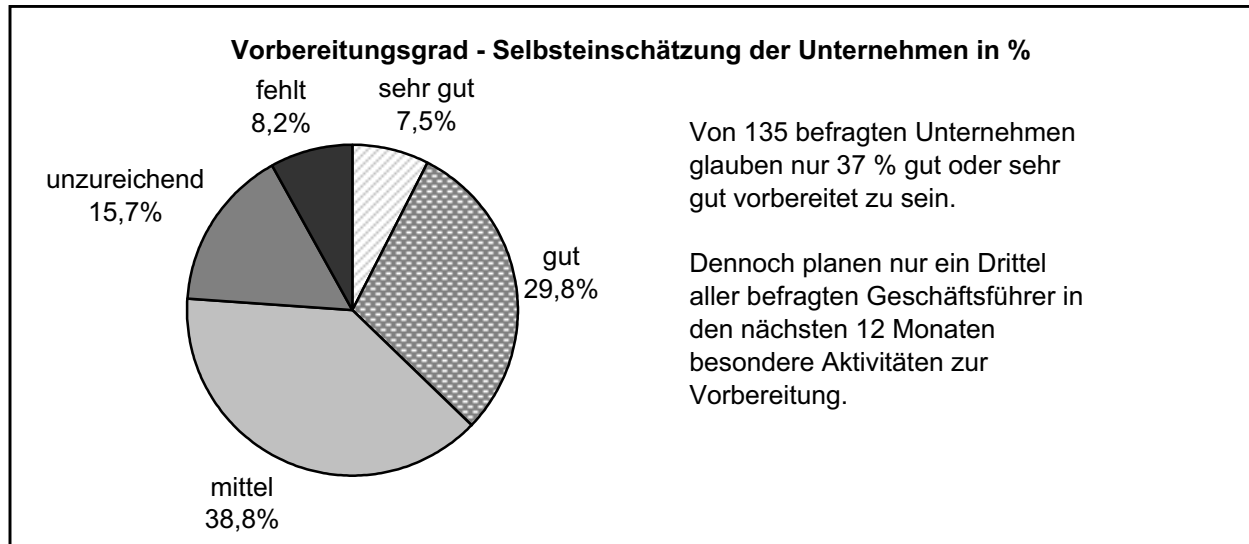
Informationsstand bezüglich „Basel II“



Quellen: PLATTNER (2002), eigene Darstellung.

Abb. 5

Vorbereitung auf „Basel II“



Quellen: PwC (2001), eigene Darstellung.

zu Beschäftigungseinbrüchen führt, weil es die Unternehmen versäumt haben, die erforderlichen Anpassungsschritte zu vollziehen. Für die Stabilität der Unternehmen und damit ihrer Beschäftigung gewinnen künftig der professionelle Umgang mit Risiko und die richtige strategische Positionierung einen immer größeren Stellenwert. Die Studie soll dabei unterschiedliche Anpassungsstrategien aufzeigen, die in Abhängigkeit von der Ausgangslage nachhaltige Verbesserungen der strategischen Positionierung des sächsischen Mittelstandes bewirken.

Ulrich Blum und Frank Leibbrand⁶

Literatur

DETKEN, A.; OTT-LAUBACH, P. (2002), „Die Entwicklung der Kreditneuzusagen“, in: KfW Kreditanstalt für Wiederaufbau (Hrsg.), *Macroscopic*, S. 1–11.

DEUTSCHE BUNDESBANK (Hrsg.) (2000), *Die Beziehung zwischen Bankkrediten und Anleihemarkt in Deutschland*, Monatsbericht 01/2000, S. 33–48.

DEUTSCHE BUNDESBANK (Hrsg.) (2002a), *Zur Entwicklung der Bankkredite an den privaten Sektor*, Monatsbericht 10/2002, S. 31–47.

DEUTSCHE BUNDESBANK (Hrsg.) (2002b), *Zum Zusammenhang zwischen Kreditzinsen deutscher Banken und Marktzinsen*, Monatsbericht 03/2002, S. 53–66.

EUROPÄISCHE ZENTRALBANK (Hrsg.) (2000), *EU Banks' Margins and Credit Standards*, December 2000.

KILLINGER, B. (2003), „Zinsbelastungen deutscher Unternehmen“, in: KfW Kreditanstalt für Wiederaufbau (Hrsg.), *Wirtschafts-Observer*, Januar 2003, S. 9–15.

MOJON, B. (2000), *Financial Structure and the Interest Channel of the ECB Monetary Policy*, ECB Working Paper, No. 40.

PEDVIS, A. I., VAZZA, D. (2001), „Tough Times for U.S. Industrial Credit Spreads“, in: Standard & Poor's (Hrsg.), *Rating Performance 2000*, S. 69–78.

PLATTNER, D. (2002), *Unternehmensfinanzierung im Umbruch – Die Finanzierungsperspektiven deutscher Unternehmen im Zeichen von Finanzmarkt Wandel und Basel II*, Auswertung einer gemeinsamen Unternehmensbefragung 2001 von KfW und 20 Wirtschaftsverbänden (Sonderveröffentlichung der KfW, im Internet verfügbar über <http://www.kfw.de/>).

PLATTNER, D. (2003), *Unternehmensfinanzierung in schwierigem Fahrwasser – Wachsende Finanzierungsprobleme im Mittelstand*, Ergebnisse der Unternehmensbefragung 2002 Wirtschaftsverbänden (Sonderveröffentlichung der KfW, im Internet verfügbar über <http://www.kfw.de/>).

PwC DEUTSCHE REVISION (Hrsg.) (2001), *Fit für das Rating? Wie gut ist der deutsche Mittelstand auf die neuen Anforderungen der Banken vorbereitet?*, Industriestudie 4/2001.

TAISTRA, G. (2003), *Basel II – aktueller Stand und Auswirkungen auf die Mittelstandsfinanzierung*, KfW-Arbeitspapier, Februar 2003.

TAISTRA, G.; TISKENS, C.; SCHMIDTCHEN, M. (2001), „Basel II – Auswirkungen auf typische Mittelstandsportfolien“, in: *Die Bank*, S. 514–519.

⁶ Prof. Dr. Ulrich Blum und Dr. Frank Leibbrand (korrespondierender Autor), Technische Universität Dresden, Fakultät für Wirtschaftswissenschaft, Lehrstuhl für Wirtschaftspolitik und Wirtschaftsforschung, e-mail-Adresse: fml@wipo.wiwi.tu-dresden.de