



**Bundesinstitut  
für Bau-, Stadt- und  
Raumforschung**

im Bundesamt für Bauwesen  
und Raumordnung



BBSR-Online-Publikation Nr. 01/2016

## **Konsequenzen veränderter Finanzierungsbedingungen für die Bauwirtschaft**

### **Impressum**

Herausgeber

Bundesinstitut für Bau-, Stadt- und Raumforschung (BBSR) im  
Bundesamt für Bauwesen und Raumordnung (BBR), Bonn

Projektleitung (Auftraggeber)

Stefan Rein, BBSR

Bearbeitung

Institut der deutschen Wirtschaft, Köln  
Prof. Dr. Michael Voigtländer, Dr. Ralph Henger,  
Michael Schier, Heide Haas, Daniel Bendel

Vervielfältigung

Alle Rechte vorbehalten

Zitierhinweise

Bundesinstitut für Bau-, Stadt- und Raumforschung (BBSR) im Bundesamt für Bauwesen  
und Raumordnung (BBR) (Hrsg.): Konsequenzen veränderter Finanzierungsbedingungen für die  
Bauwirtschaft. BBSR-Online-Publikation 01/2016, Bonn, Februar 2016.

Die von den Autoren vertretenen Auffassungen sind nicht unbedingt mit denen des  
Herausgebers identisch.

ISSN 1868-0097



Liebe Leserinnen und Leser,

als Folge der Finanz- und Wirtschaftskrise wurden im Rahmen von Basel III die Eigenkapitalvorschriften und Liquiditätsvorgaben für Kreditinstitute geändert. Regulierung ist weiterhin erforderlich, um Risiken zu minimieren und eine Wiederholung der Finanzkrise zu verhindern. Allerdings können diese stabilisierenden Maßnahmen auch unerwünschte Nebeneffekte haben. Es könnten sich beispielsweise die Kreditbedingungen verschlechtern. Der Koalitionsvertrag fordert daher auch eine „kritische Begleitung der Einführung von Basel III“ ein. Dazu gehört, die Auswirkungen auf die Realwirtschaft zu untersuchen.

Das BBSR hat bereits 2014 die Relevanz der Finanzmarktregulierung für die private und gewerbliche Baunachfrage analysiert. Den Ergebnissen der Studie zufolge sind die Folgen für die Wohnimmobilienfinanzierung eher gering, vor allem wegen der guten Bedingungen für die Refinanzierung der Kreditinstitute über Pfandbriefe. Die Finanzierungsbedingungen für Projektentwicklungen und die gewerbliche Immobilienfinanzierung dürften sich aber eher verschlechtern.

In dem vorliegenden Bericht stehen nunmehr die Wirkungen auf die öffentliche Baunachfrage sowie auf die Finanzierung der Bauunternehmen im Fokus. Grundlage war eine Analyse von Bilanzdaten bei der Deutschen Bundesbank. Ergänzt wurde sie durch eine Befragung, Experteneinschätzungen und einen Workshop.

Die Ergebnisse sind zunächst einmal beruhigend: Es werden kurzfristig keine gravierenden Auswirkungen auf die Bauwirtschaft erwartet. Längerfristig könnte es für einige Unternehmen sowie finanzschwächere Kommunen Probleme geben. Bauunternehmen und Kommunen sollten sich daher frühzeitig mit alternativen Finanzierungen und mit den Anforderungen der Banken beschäftigen. Banken werden künftig mehr Sicherheiten und bessere Dokumentationen verlangen, so dass die Finanzkommunikation insgesamt professionalisiert werden muss. Nur wenn sich die kleine und mittelständische Unternehmen und Kommunen auf die Veränderungen in der Finanzierungslandschaft rechtzeitig einstellen, werden die Effekte insgesamt moderat ausfallen.

Ich wünsche Ihnen eine anregende und spannende Lektüre.

A handwritten signature in blue ink, appearing to read 'H. Herrmann', written in a cursive style.

Direktor und Professor Harald Herrmann

## Inhalt

<b>Kurzfassung</b> .....	6
<b>Abstract</b> .....	9
<b>1 Einführung</b> .....	12
<b>2 Aktuelle Situation und Trends in Bauwirtschaft und öffentlichem Bau</b> .....	13
2.1 Die Bauwirtschaft .....	13
2.1.1 Rahmenbedingungen der Bauwirtschaft .....	13
2.1.1.1 Struktur und wirtschaftliche Situation .....	14
2.1.1.2 Struktur der Aufträge .....	17
2.1.2 Finanzierungstrends in der Bauwirtschaft .....	20
2.1.2.1 Entwicklung der Eigenkapitalausstattung .....	21
2.1.2.2 Bedeutung der Fremdfinanzierung durch Kreditinstitute .....	25
2.1.2.3 Alternative Finanzierungsquellen .....	36
2.2 Der öffentliche Bau .....	40
2.2.1 Rahmenbedingungen und Investitionstätigkeit im öffentlichen Bau .....	40
2.2.1.1 Finanzielle Situation und Verschuldung der öffentlichen Haushalte .....	40
2.2.1.2 Öffentliche Bauinvestitionen .....	44
2.2.2 Finanzierungstrends im öffentlichen Bau .....	46
2.2.2.1 Finanzierungspartner .....	46
2.2.2.2 Kapitalmarktfinanzierung .....	47
2.2.2.3 Bedeutung der Finanzierung über Bank- und Kassenkredite .....	48
2.2.2.4 Alternative Finanzierungsinstrumente .....	49
2.2.2.5 Öffentlich-Private Partnerschaften .....	50
<b>3 Entwicklung der heutigen Finanzarchitektur</b> .....	52
3.1 Regulierung der Kreditinstitute .....	52
3.1.1 Basel I: „One size fits all“ .....	53
3.1.2 Basel II: Differenziertere Risikogewichtung der Kreditvergabe .....	55
3.1.3 Basel II.5: Lehren aus der Krise .....	58
3.1.4 Basel III: Eigenkapitalausbau und Liquiditätssicherung .....	59
3.1.4.1 Novellierung der Eigenkapitalvorschriften .....	60
3.1.4.2 Leverage Ratio .....	62
3.1.4.3 Liquiditätssicherung und Folgen für die Fristentransformation .....	63
3.2 Regulierung von Versicherern und Pensionsfonds .....	65
3.3 Regulierung von Kreditfonds .....	69

<b>4</b>	<b>Folgen der neuen Finanzmarktregulierung für Bauwirtschaft und öffentlichen Bau</b> . . . . .	71
4.1	Auswirkungen von Basel III und Solvency II auf die Kreditvergabe . . . . .	71
4.1.1	Eigenkapitalvorschriften nach Basel III . . . . .	71
4.1.2	Leverage Ratio . . . . .	74
4.1.3	Liquiditätskennziffern. . . . .	76
4.1.4	Solvency II . . . . .	80
4.2	Synopse: Gesamtwirkung der neuen Finanzmarktregulierung . . . . .	81
4.2.1	Folgen für die Bauwirtschaft . . . . .	84
4.2.2	Folgen für den öffentlichen Bau. . . . .	90
<b>5</b>	<b>Schlussfolgerungen</b> . . . . .	95
<b>6</b>	<b>Literatur</b> . . . . .	98
<b>7</b>	<b>Glossar</b> . . . . .	107
<b>8</b>	<b>Anhang: Befragung der Bauwirtschaft</b> . . . . .	113
8.1	Ziel des Fragebogens . . . . .	113
8.2	Aufbau des Fragebogens . . . . .	113
8.3	Durchführung und Feldzeit . . . . .	114
8.4	Ergebnisse . . . . .	116
8.4.1	Allgemeine unternehmensbezogene Daten . . . . .	116
8.4.2	Auftragslage . . . . .	116
8.4.3	Unternehmensfinanzierung . . . . .	118
8.4.4	Bankkredite . . . . .	122
8.5	Fragebogen. . . . .	127
<b>9</b>	<b>Anhang: USTAN-Datenbank der Deutschen Bundesbank</b> . . . . .	133
<b>10</b>	<b>Anhang: Expertengespräche</b> . . . . .	135
10.1	Dokumentation Expertengespräche Banken . . . . .	135
10.2	Dokumentation Expertengespräche Versicherer . . . . .	141

<b>11</b>	<b>Anhang: Zeitreihenmodell zur Zinselastizität der privaten und öffentlichen Bauinvestitionen.</b> . . . . .	<b>143</b>
11.1	Die allgemeine Modellstruktur . . . . .	144
11.2	Die Daten . . . . .	145
11.3	Die Datentransformation . . . . .	147
11.4	Die Modellspezifikation . . . . .	147
11.5	Die Modellüberprüfung . . . . .	147
11.6	Die Impuls-Antwort-Funktionen . . . . .	149
11.7	Anhang: Schätzergebnisse . . . . .	151
<b>12</b>	<b>Dokumentation Expertenworkshop am 24. November 2014</b> . . . . .	<b>153</b>
12.1	Programm . . . . .	153
12.2	Teilnehmerliste . . . . .	154
12.3	Thesen und Diskussionsergebnisse . . . . .	155
12.3.1	Finanzierungssituation der Bauwirtschaft . . . . .	155
12.3.2	Finanzierungssituation der öffentlichen Bauherren . . . . .	156
12.3.3	Finanzmarktregulierung: Folgen für die Finanzierung und mögliche Konsequenzen für Bauwirtschaft und öffentlichen Bau . . . . .	158
	<b>Tabellenverzeichnis</b> . . . . .	<b>162</b>
	<b>Abbildungsverzeichnis</b> . . . . .	<b>163</b>
	<b>Abkürzungsverzeichnis</b> . . . . .	<b>166</b>

## Kurzfassung

Die Finanz- und Wirtschaftskrise hat die Schwächen des Finanzsektors offengelegt und daher neue Regulierungsinitiativen eingeleitet. Insbesondere Basel III zielt darauf ab, die Robustheit der Banken zu stärken und damit die Gefahr künftiger Krisen zu reduzieren. Dies soll insbesondere durch eine Ausweitung der risikogewichteten Eigenkapitalanforderungen, eine ungewichtete Eigenkapitalquote sowie durch neue zu erfüllende Liquiditätskennziffern erreicht werden. Wenig zweifelhaft ist, dass die neuen Regeln eine höhere Stabilität des Finanzsystems gewährleisten können. Offen ist jedoch noch, wie sich die neuen Regeln auf die Kreditvergabe und damit auf die Fremdkapitalversorgung der Realwirtschaft auswirken.

In der vorliegenden Studie wurde untersucht, wie die neuen Finanzmarktregulierungen die Finanzierung der Bauwirtschaft sowie die öffentlichen Bauherren beeinflussen. Die Finanzierung der Bauwirtschaft ist entscheidend für die Umsetzung von Bauinvestitionen, und öffentliche Bauherren repräsentieren rund 15 Prozent der gesamtwirtschaftlichen Baunachfrage. Um die Auswirkungen der Finanzmarktregulierungen eruieren zu können, wurde zunächst ausführlich der Status quo analysiert. Insbesondere um die Finanzierungssituation der sehr kleinteiligen Bauwirtschaft darstellen zu können, wurde auf eine Vielzahl an Datenquellen zurückgegriffen. So sind in die Analyse zum Beispiel Daten der USTAN-Datenbank der Deutschen Bundesbank eingeflossen, in der Bilanzdaten einer Vielzahl von Unternehmen gesammelt werden. Darüber hinaus wurde eine eigene Befragung durchgeführt, um auch die Finanzierungssituation kleiner Bauunternehmen abbilden zu können.

Die Bauwirtschaft ist traditionell eine Wirtschaftsbranche mit sehr geringer Eigenkapitalausstattung. Nach Daten der Deutschen Bundesbank lag die Eigenkapitalquote der Bauunternehmen im Jahr 2004 bei weniger als 15 Prozent, während die Quote im Durchschnitt aller Unternehmen etwa doppelt so hoch war. In den letzten Jahren hat sich das Bild jedoch geändert. Obwohl der Aufbau des Eigenkapitals nach den verschiedenen Quellen unterschiedlich stark ausfällt, ergibt sich in der Summe eine Stärkung der Eigenkapitalbasis. Zeitgleich nimmt die relative Bedeutung der Bankenfinanzierung für die Bauwirtschaft ab: Trotz starker Konjunktur stagniert das Volumen ausstehender Bankkredite. Die Befragung von Bauunternehmen zeigt außerdem, dass insbesondere die Finanzierung durch kurzfristige Bankkredite zurückgegangen ist und stattdessen eher Lieferantenkredite oder das Factoring in Anspruch genommen werden. Ursächlich hierfür sind unter anderem die hohen Sicherheitsforderungen und Dokumentationspflichten der Banken, die sich ihrerseits als Konsequenz der stärkeren Überwachung der Banken durch die Bankaufsicht ergeben. Die Inanspruchnahme langfristiger Kredite, etwa zur Finanzierung von Maschinen oder Baufahrzeugen, ist dagegen konstant geblieben. Insgesamt hat die Bankfinanzierung damit bereits etwas an Bedeutung für die Bauwirtschaft verloren.

Bei den öffentlichen Bauherren ist zwischen den Gebietskörperschaften zu unterscheiden. Während der Bund sich fast ausschließlich über die Emission von Anleihen finanziert, sind die Kommunen überwiegend auf die Bankfinanzierung angewiesen. Gerade im kommunalen Bereich gibt es darüber hinaus oft eine Zweckbindung der Kredite für öffentliche Bauvorhaben. Doch auch bei den Kommunen erfolgt mittlerweile eine Diversifikation der Finanzierungen. So konnten in der jüngeren Vergangenheit Städtekonsortien gemeinsam Anleihen emittieren. Darunter waren auch Städte mit eher geringer Finanzkraft. Weiterhin zeigten Expertengespräche, dass es generell auch Interesse aus der Versicherungsbranche gibt, Kredite an Kommunen zu vergeben.

Schon in der Vergangenheit wurden die Finanzmarktregeln mehrfach geändert, was auch Anpassungen bei der Kreditverfügbarkeit zur Folge hatte. Dennoch lassen sich aus den vergangenen Veränderungen kaum Rückschlüsse für die zu erwartenden Veränderungen durch Basel III gewinnen. Zum einen liegt dies daran, dass die Einführung von Finanzmarktregeln häufig durch andere Ereignisse und konjunkturellen Wandel überlagert wird. Zum anderen erfolgt die Einführung nicht zu einem Stichtag, sondern als kontinuierlicher Prozess. So haben die Banken beispielsweise mit der Einführung von Basel III längst begonnen, obwohl die

genaue Ausgestaltung teilweise noch offen ist. Ohne einen großen zeitlichen Vorlauf lassen sich zahlreiche Anforderungen jedoch nicht umsetzen. Dies macht die Abschätzung der Auswirkungen von Basel III generell schwierig. Aufbauend auf den geführten Experteninterviews mit Bankvertretern und eigenen Analysen lassen sich jedoch zwei fundierte Thesen über die generellen Auswirkungen von Basel III bezogen auf das Kreditangebot ableiten.

Erstens ist damit zu rechnen, dass sich die Kosten für Kredite auf lange Sicht erhöhen werden, da die Eigenkapitalkosten für Banken typischerweise höher sind als die Fremdkapitalkosten. Dabei ist zu berücksichtigen, dass die Anforderungen sowohl an die Qualität als auch an die Quantität des Eigenkapitals gestiegen sind und dass aufgrund der Leverage Ratio (ungewichtete Eigenkapitalquote) auch bei primär risikolosen Kreditgeschäften faktisch Eigenkapital unterlegt werden muss. Neben dem Eigenkapital stellen zudem die Anforderungen an Dokumentationen und an das generelle Monitoring einen Kostenfaktor für die Banken dar. Ob und inwieweit die Mehrkosten der Banken an die Kunden weitergegeben werden, hängt jedoch maßgeblich von der Wettbewerbssituation im entsprechenden Kreditsegment ab. Schließlich verfügen die Banken aktuell über eine sehr unterschiedliche Eigenkapitalausstattung. Während Sparkassen und Genossenschaftsbanken die Eigenkapitalanforderungen bereits deutlich übertreffen, müssen gerade Großbanken und Realkreditinstitute noch mehr Eigenkapital aufbauen oder aber über Bilanzverkürzungen ihre Geschäftstätigkeit einschränken – was jedoch mit einem geringeren Kreditangebot einhergehen würde. Zudem kann die Regulierung aufgrund der hohen Fixkostenbelastungen auch Zusammenschlüsse in der Bankenbranche forcieren, was die Wettbewerbsintensität vermindern würde.

Zweitens werden sich die Zinsunterschiede zwischen kurz- und langfristigen Darlehen erhöhen. Zukünftig müssen Banken langfristige Finanzierungen fristenkongruent durch langfristige Refinanzierungen abbilden, wobei jedoch, je nach Liquidität und Sicherheit der Aktiv- und Passivpositionen, Abschläge vorgenommen werden müssen. Grundsätzlich können langfristige Darlehen vor allem über Eigenkapital, Einlagen und langfristige Anleihen wie Pfandbriefe refinanziert werden. Ebenso wie Eigenkapital ist auch der Aufbau zusätzlicher Einlagen schwierig. Zum einen, weil Sparkonten aufgrund der Niedrigzinsphase ohnehin unattraktiv sind. Zum anderen aber auch, weil die Wettbewerbsintensität in diesem Segment bereits sehr hoch ist. Anleihen wiederum werden sich nur teilweise am Kapitalmarkt platzieren lassen. Schließlich ist es aufgrund der neuen Regularien sowohl für Banken als auch für Versicherungen unattraktiver, klassische Bankanleihen zu erwerben. Darüber hinaus setzt Solvency II mitunter Anreize, Anleihen mit kürzeren Laufzeiten zu erwerben. Folglich sind langfristige Finanzierungen aufgrund der Liquiditätsanforderungen im Sinne der Net Stable Funding Ratio (NSFR) nur schwer abbildbar. Ein Teil der Banken wird daher nicht die Refinanzierung anpassen, sondern eher die Laufzeiten der Kredite reduzieren, um so die Refinanzierungserfordernisse zu senken. Dies ist letztlich gleichbedeutend mit einer Erhöhung des Zinsunterschiedes zwischen kurz- und langfristigen Darlehen.

Wie stark diese Effekte letztlich sein werden, ist kaum zu prognostizieren. Schließlich ist zum Beispiel die genaue Ausgestaltung der NSFR noch offen, und auch über die Einführung und Höhe der Leverage Ratio wird erst im Jahr 2017 final entschieden.

Bezogen auf die hier betrachteten Gruppen – die Bauwirtschaft und die öffentlichen Bauherren – sind darüber hinaus auch einige Besonderheiten zu beachten. Die Bauwirtschaft ist ein Wirtschaftszweig der überwiegend aus kleinen und mittleren Unternehmen (KMU) besteht. Um die Kreditversorgung dieser Unternehmen zu gewährleisten, besteht bei der Kreditvergabe nach Basel III der sogenannte Unterstützungsfaktor. Dieser Faktor sieht vor, dass Banken bei der Kreditvergabe an KMU letztlich nicht mehr Eigenkapital als nach Basel II vorhalten müssen. Dementsprechend ist zumindest mit einem geringeren Zinsaufschlag zu rechnen. Da bei der KMU-Finanzierung relativ gesehen weniger Eigenkapital gebraucht wird, ist bereits jetzt der Wettbewerb um diese Kundengruppe verschärft worden. Berücksichtigt man außerdem, dass die wesentlichen Kredit-

geber der Bauwirtschaft die Sparkassen und Genossenschaftsbanken sind, die ohnehin weniger stark von der Regulierung betroffen sind, und die Bauwirtschaft zudem ihre Abhängigkeit von der Bankfinanzierung in den letzten Jahren vermindert hat, ist daher zumindest in der kurzen Frist kaum mit Auswirkungen zu rechnen. Langfristig werden Großunternehmen wahrscheinlich verstärkt Instrumente der Kapitalmarktfinanzierung nutzen, zumal bei dieser Gruppe aufgrund der Regulatorik mit höheren Zinskosten zu rechnen ist. Neu gegründete Unternehmen oder Unternehmen mit riskanteren Geschäftsmodellen (z. B. Projektentwicklung) werden wohl am ehesten Restriktionen spüren. Allerdings ist offen, wie gravierend sich die Regulierung auswirken wird und ob eine Lücke durch andere Banken oder alternative Kreditgeber geschlossen werden kann. Aktuell haben sich die regulatorischen Anforderungen nur marginal für diese Gruppen verschärft. Außerdem bleiben Unsicherheiten bezüglich der Verfügbarkeit von langfristigen Darlehen.

Auch für die öffentlichen Bauherren ist lediglich von moderaten Anpassungen auszugehen. Kredite an Gebietskörperschaften gelten nach Basel III weiterhin als risikolos, sodass es keine direkte Belastung durch höhere Eigenkapitalkosten gibt. Allerdings müssen die Institute künftig auch die Leverage Ratio erfüllen, die unabhängig von den eingegangenen Risiken ist. Diese Kennziffer ist vor allem für klassische Staatsfinanzierer wie Realkreditinstitute schwer zu erfüllen, da diese traditionell und aufgrund ihres Geschäftsmodells (großvolumige, jedoch sichere Kreditvergabe) wenig Eigenkapital haben. Schon jetzt ist daher zu beobachten, dass die Realkreditinstitute Geschäftsfelder abbauen. Da insbesondere die Kommunalfinanzierung als margenarm gilt, werden speziell in diesem Bereich Aktivitäten zurückgefahren. Offen ist jedoch, ob andere Bankengruppen diese Lücke schließen. In dem im Rahmen des Projektes durchgeführten Expertenworkshops zeigte sich die Mehrzahl der Teilnehmer optimistisch, dass die Lücke durch Sparkassen, Genossenschaftsbanken, Kreditbanken und möglicherweise auch Versicherungen geschlossen werden kann. Schließlich ist die Kreditfinanzierung der Kommunen so lange attraktiv, wie von einer gemeinschaftlichen Schuldenhaftung ausgegangen werden kann. Darüber hinaus beginnen die Kommunen nun zudem ihre Kapitalmarktfinanzierungen auszuweiten, sodass auch über diesen Weg alternative Finanzierungsquellen genutzt werden können. Dieser Weg ist jedoch gerade für kleinere Kommunen kaum gangbar.

Die Auswirkungen auf die Finanzierung der Bauwirtschaft und der öffentliche Bauherren werden nach heutigem Stand somit überschaubar sein. Entsprechend sind keine signifikanten Auswirkungen auf die Bauinvestitionen zu erwarten, zumal eine Analyse des IW Köln auch belegt, dass Zinsänderungen keine signifikanten Effekte auf öffentliche Bauinvestitionen haben. Dies steht im Widerspruch zu manch anderen Studien oder Beiträgen, die die Effekte der Finanzmarktregulierung deutlich kritischer sehen. Es muss jedoch berücksichtigt werden, dass in jüngster Zeit viele Nachbesserungen an dem Regelwerk vorgenommen worden sind, die die Effekte moderieren. Außerdem darf die Innovationsfähigkeit des Finanzsektors nicht unterschätzt werden. So mag sich zwar die Art der Anbieter ändern, die wesentlichen Produkte bzw. Finanzierungen werden aber auch in Zukunft angeboten. Allerdings muss berücksichtigt werden, dass es noch zahlreiche Unsicherheiten gibt. Neben der konkreten Ausgestaltung ist beispielsweise auch die Reaktion der Banken und anderer Finanzintermediäre noch nicht vollständig vorhersehbar. Auch die Auswirkungen auf die Zahl der Banken und damit den Wettbewerb sind noch offen. Außerdem bleibt abzuwarten, wie sich die Banken unter den neuen Regeln in einem normalisierten Zinsumfeld verhalten werden. Schließlich überdeckt die derzeit umfangreich zur Verfügung gestellte Liquidität zumindest zum Teil den regulatorischen Preisdruck. Eine kontinuierliche Beobachtung der weiteren Entwicklung bleibt daher geboten.

Darüber hinaus ist es erforderlich, dass sich Bauunternehmen und Kommunen mit alternativen Finanzierungen und mit den Anforderungen der Banken beschäftigen. Banken werden zukünftig mehr Sicherheiten und bessere Dokumentationen verlangen, so dass die Finanzkommunikation insgesamt professionalisiert werden muss. Nur wenn sich die kleine und mittelständische Unternehmen und Kommunen darauf einstellen, werden die Effekte moderat ausfallen. Gerade diesbezüglich scheint es noch Nachholbedarf zu geben.

## Abstract

Having revealed weaknesses in the financial sector, the financial and economic crisis has triggered new regulatory initiatives. Basel III represents an attempt to make banks more robust and reduce the threat of future crises. This aim is to be achieved through an expansion of risk-weighted capital requirements, an unweighted equity ratio and new liquidity ratios. There is little question that these new rules will enhance the stability of the financial system. However, their potential effects on lending and the supply of outside capital to the real economy are unclear.

The present study looks at how new regulations governing the financial markets will affect financing for the construction industry and public clients in that industry. Funding is essential for the success of investments in the construction sector, and public clients are responsible for roughly 15 percent of total demand for construction. Seeking to understand the impact of financial-market regulations, we first conducted a thorough analysis of the status quo. To shed light on the funding situation in the very diverse construction industry, we relied on a large number of data sources. One was the German Central Bank's USTAN database, which contains information from a large number of corporate financial statements. We also conducted our own survey focusing specifically on the funding situation of small construction firms.

The construction industry has traditionally had a very modest equity base. According to data from the German Central Bank, the ratio of equity to assets was less than 15 percent for construction companies in 2004, while that figure was approximately twice as high for all companies, on average. But the situation has changed in recent years. Data sources indicate an increasing equity ratio, although they differ in terms of its level. At the same time the relative significance of bank financing is declining: in spite of the strong economy, the outstanding volume of bank loans is moving sideways. The survey also shows a decrease in the use of short-term bank loans in favour of supplier credits or factoring. This change is due in part to banks' stringent security and documentation requirements, which were induced by greater regulatory requirements. However, there has been no change in the use of long-term credits, for example to purchase machinery or construction vehicles. Overall, then, the importance of bank financing for the construction industry has slightly declined.

With regard to public clients, it is important to distinguish among authorities at different levels. The federal government relies almost exclusively on the issuing of bonds, while municipalities depend primarily on bank financing. It should also be noted that in the municipal sector, loans for public construction projects are often earmarked for a specific purpose. There too, however, funding is becoming more diversified. In recent years, consortiums of cities – including cities with limited financial resources – have issued bonds. Expert talks have also revealed some interest on the part of the insurance industry in providing loans to municipalities.

There have also been changes in the past in regulations governing the financial markets, which have affected the availability of credit. But such past changes tell us little about the potential effects of Basel III. For one thing, the impacts of new financial regulations are often overshadowed by other events and changes in the overall economy. Second, regulations take effect gradually rather than all at once. For example, banks have long since begun to implement Basel III, although certain aspects of its reforms are still unclear. It is important to remember that many requirements take a considerable amount of time to put into effect. All of this makes it difficult to predict what effects Basel III will have. However, based on our analyses and interviews with bank representatives, we can draw two conclusions about the probable effects of Basel III on the credit supply.

First, we can expect the cost of credit to rise over the long term, since the cost of equity is typically higher for banks than the cost of outside capital. It should be kept in mind that there is increased demand not only for more, but also for higher-quality equity capital, and that because of the leverage ratio (unweighted ratio of

equity to assets), even largely risk-free credit transactions require the backing of equity capital. The demand for documentation and monitoring is also a cost factor for banks. Whether and to what extent banks will pass these additional costs on to customers depends in large measure on competition in the respective credit segment. Today's banks differ widely in terms of their capital resources. While savings banks and cooperative banks already have considerably more equity capital than required, large banks and mortgage lending institutions will need to build up equity or restrict their business activities by contracting their balance sheets – and this would reduce the supply of credit. Moreover, regulation may force merger processes inside the banking industry which in turn would hardly reduce the intensity of competition.

Second, the interest gap between short- and long-term loans will widen. In the future, banks will have to match the maturities of their long-term financing and the maturities of their long-term refinancing, although haircuts will have to be applied depending on the liquidity and credit quality of the assets and liabilities concerned. As a rule, long-term loans are refinanced primarily through equity capital, deposits and long-term bonds, such as mortgage credit bonds. Just as it is difficult to build up equity capital, it is difficult to attract additional deposits – first, because the low-interest environment has made savings accounts unattractive, and second, because competition is already very intense in this segment. As for bonds, it will only be possible to place a limited number in the capital market. Owing to the new regulations, banks and insurance companies are less interested in purchasing traditional bank bonds. In addition, Solvency II creates incentives for purchasing bonds with shorter terms to maturity. Providing long-term financing is therefore difficult, because of the liquidity requirements of the net stable funding ratio (NSFR). Consequently, rather than adjusting their refinancing, some banks are likely to shorten the terms of their loans so that less refinancing is needed. Ultimately, this means a wider interest gap between short- and long-term loans.

Just how pronounced these effects will be is very difficult to predict. Among other things, it remains to be seen just what form the NSFR will take, and a final decision about introducing a leverage ratio, and the size of that ratio, will not be made until 2017.

Several unique features of the groups with which we are concerned here – the construction industry and public clients – should also be kept in mind. The industry is dominated by small and medium-sized enterprises (SMEs). Loans under Basel III are subject to a so-called supporting factor intended to ensure that these companies have adequate access to credit. This means that banks providing loans to SMEs are not required to hold any more equity capital than under Basel II. We can therefore expect to see at least a modest increase in the interest rate. Since relatively less equity capital is needed to provide loans to SMEs, competition has already intensified. Because the construction industry obtains most of its loans from savings banks and cooperative banks, which are less affected by the regulations, and because the construction industry has reduced its dependence on bank financing over the past few years, appreciable impacts are unlikely – at least not in the short term. In the long run large companies will probably make more use of capital market financing – particularly as regulatory changes may imply higher interest charges. However, businesses that are newly established or pursue a more risky business model (e. g. project development) will most likely face the new restrictions. But it cannot be stated how strong financial regulation will affect construction industry and whether a potential funding gap may be closed by banks or alternative creditors. Furthermore uncertainties remain in the long term and especially regarding the availability of long-term loans.

In the case of public clients as well, only moderate adjustments are to be expected. Under Basel III, loans to regional administrative units are still considered to be risk-free, so lenders are not directly affected by higher equity costs. However, these institutions will still have to abide by the leverage ratio, which is independent of the level of risk. Traditional public lenders, such as mortgage lending institutions, will have a particularly difficult time complying, since their business model (high-volume but secure lending) calls for a low level of equity capital. As a result, mortgage lending institutions have already begun to eliminate certain business

areas. Since providing loans to municipalities is a low-margin business, this area in particular has been affected. Whether other types of banks will fill the gap remains to be seen. A majority of participants in our expert workshops were optimistic that savings banks, cooperative banks, commercial banks, and perhaps insurance companies as well, will be able to do so. After all, lending to municipalities will continue to be attractive as long as liability is shared. In addition, municipalities are starting to increase their use of capital market financing, opening up a wider range of alternative sources of funding. However, this is hardly an option for smaller municipalities.

At this point, therefore, it appears that the effects on financing for the construction industry and public clients will be manageable. Accordingly, we do not expect construction investments to be affected significantly, particularly as an analysis of the IW Köln points out that public investments do not react significantly on interest rate changes. This contrasts with some other studies, which adopt a more critical stance towards regulatory effects. However, it should be considered that recent improvements to the regulatory framework actually do mitigate some of the anticipated negative effects. Furthermore the innovative capacity of the financial sector should not be underestimated. As credit providers may change over time, essential financial products will also be offered in the future.

A number of uncertainties remain, however. We do not yet know exactly what form the regulations will take, nor how banks and other financial intermediaries will respond. It also remains to be seen how the banks will behave under the new regulations, after interest rates have returned to normal levels. Therefore long-term effects on the level of competition inside the banking industry and the corresponding lending standards are largely unknown. The current availability of liquidity reduces the effect of regulatory price pressure at least to some extent. It will therefore be important to continue to monitor the situation.

Furthermore, the financial regulation stresses the importance of a proper financial communication of SMEs and municipalities with banks as banks will demand more collateral and sound documents. In addition, only if SMEs and municipalities inform themselves about alternative lenders, they can put pressure on banks. As the study suggests, at least not all market participants are prepared for the consequences of the new regulation.

## 1 Einführung

Die Finanz- und Wirtschaftskrise hat die Volkswirtschaften weltweit schwer erschüttert. Als Reaktion auf diese Krise sollen Banken künftig stärker reguliert und damit robuster gemacht werden. Die neuen Regeln, die unter dem Begriff Basel III subsumiert werden, sehen unter anderem höhere Eigenkapitalanforderungen sowie eine bessere und vor allem eine fristenkongruente Liquiditätssteuerung vor. Wenig zweifelhaft ist, dass die neuen Regeln eine höhere Stabilität des Finanzsystems gewährleisten werden. Offen ist jedoch noch, wie sich die neuen Regeln auf die Kreditvergabe und damit auf die Fremdkapitalversorgung der Realwirtschaft auswirken werden. In dieser vom Bundesinstitut für Bau-, Stadt- und Raumforschung (BBSR) im Bundesamt für Bauwesen und Raumordnung und dem Bundesministerium für Umwelt, Naturschutz, Bau und Reaktorsicherheit (BMUB) beauftragten Studie stehen die Auswirkungen auf die Bauwirtschaft und auf öffentliche Auftraggeber für Bauinvestitionen im Mittelpunkt.

Die Bauwirtschaft stellt einen bedeutenden Wirtschaftszweig in Deutschland dar. Seit jeher ist dieser Wirtschaftszweig besonders kleinteilig, weshalb die Unternehmen in der Vergangenheit besonders häufig auf Bankkredite angewiesen waren. Bei den öffentlichen Bauherren richtet sich das Interesse besonders auf die Kommunen, die ebenso wie kleine und mittlere Unternehmen (KMU) in der Regel keine eigene Kapitalmarktfinanzierung – etwa über Anleihen – betreiben und daher traditionell ebenfalls auf Bankkredite angewiesen sind. Ziel dieser Studie ist es daher zu diskutieren, inwieweit sich die Finanzierung dieser beiden Gruppen durch die neue Finanzmarktregulierung ändern wird.

In Kapitel 1 und 2 wird hierzu in einem ersten Schritt jeweils die aktuelle Lage der Bauwirtschaft und der öffentlichen Bauherren diskutiert. Um die Auswirkungen der neuen Finanzmarktregulierungen analysieren zu können, ist zunächst ein genaues Bild über den Status quo der Finanzierungsbedingungen der beiden Gruppen notwendig. Diese Analyse bildet die Ausgangsbasis für die Untersuchung etwaiger Veränderungen und Ausweichreaktionen. Insbesondere die Situation der Bauwirtschaft, die insgesamt sehr kleinteilig ist, wird detailliert betrachtet, wobei neben einer Auswertung der Mikrodatenbank der Deutschen Bundesbank (USTAN) auch eine eigene Erhebung als Datenbasis dient. Für die Analyse der öffentlichen Auftraggeber werden hingegen öffentlich zugängliche Quellen ausgewertet.

In Kapitel 3 wird zunächst ausführlich die Entwicklung der Finanzmarktregulierungen vorgestellt und der Stand des laufenden Regulierungsprozesses dargelegt. Dies bildet dann die Basis für die Diskussion möglicher Anpassungen, die in Kapitel 4 diskutiert werden. Dabei fokussiert sich die Analyse auf das Kreditangebot und die Anpassungen des Angebots aufgrund der neuen Finanzmarktregulierungen, wobei neben Basel III auch die Regulierung von Versicherungen sowie von Fonds betrachtet wird. Ziel der Analyse ist es dabei zu eruieren, ob sich der Zugang zu Bankkrediten für die betrachteten Gruppen verschlechtert und sich daraus die Notwendigkeit ergibt, Anpassungen in der Finanzierung, etwa durch die Wahl alternativer Anbieter oder aber durch Eigenfinanzierung, ergeben. Grundsätzlich ist dabei zu berücksichtigen, dass über viele Bausteine von Basel III, wie etwa die Net Stable Funding Ratio oder die Leverage Ratio, politisch noch nicht endgültig entschieden worden ist. Von daher fußt die Analyse zwar auf fundierten, aber dennoch explorativen Annahmen und Thesen. In Kapitel 5 werden dann die Schlussfolgerungen aus der Studie gezogen.

## 2 Aktuelle Situation und Trends in Bauwirtschaft und öffentlichem Bau

Zur Finanzierung der Aktivitäten der Bauwirtschaft sowie öffentlicher Bauinvestitionen ist Fremdkapital notwendig, das in Deutschland in der Regel von Banken vergeben wird. Um eine Basis für die Analyse der Auswirkungen der Finanzmarktregulierungen auf die Fremdkapitalfinanzierung der Bauwirtschaft und öffentlicher Bauherren zu erhalten, werden in diesem Kapitel ausführlich die aktuelle Finanzierungssituation sowie die jüngere Entwicklung dargestellt. In Kapitel 2.1 steht zunächst die Bauwirtschaft im Fokus, ehe dann in Kapitel 2.2 die Situation öffentlicher Bauherren diskutiert wird.

### 2.1 Die Bauwirtschaft

Unternehmen der Bauwirtschaft stehen zahlreiche Möglichkeiten der Finanzierung<sup>1</sup> zur Verfügung. Neben der Innenfinanzierung, die keine unternehmensexternen Kapitalgeber involviert, machen die Unternehmen von verschiedenen Formen der Außenfinanzierung Gebrauch. Die abschließende Wahl des jeweiligen Finanzierungsmixes wird von zahlreichen unternehmensinternen wie auch -externen Faktoren beeinflusst (Thomas, 2002). Zu den internen Faktoren zählen neben der Rechtsform und der Unternehmensgröße auch der qualitative und quantitative Finanzierungsbedarf. Überdies hat die Erwartungshaltung der Unternehmer einen entscheidenden Einfluss auf die qualitative wie auch quantitative Ausgestaltung der Finanzierung. Zu den externen Faktoren zählen mitunter Material- und Personalkosten sowie die politischen und gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen. Um die vergangene wie auch aktuelle Finanzierungssituation der Bauwirtschaft erklären zu können, soll zunächst ein kurzer Überblick über die wesentlichen internen und externen Einflussgrößen der Finanzierung der Bauwirtschaft gegeben werden (siehe Kap. 2.1.1). Wegen der schlechten Datenverfügbarkeit zu mittleren und vor allem zu kleinen Unternehmen der Bauwirtschaft werden neben frei zugänglichen Daten des Statistischen Bundesamtes und der Deutschen Bundesbank auch Ergebnisse einer Unternehmensbefragung des IW Köln unter KMU der Bauwirtschaft herangezogen (siehe Kap. 7). Detailliertere Ergebnisse zur Finanzierungssituation der Bauwirtschaft liefern zusätzlich Auswertungen der USTAN-Datenbank (siehe Kap. 8). Nach einer Darstellung der Innenfinanzierung über eigene Mittel liegt der Fokus der Darstellung auf der Außenfinanzierung bei der Kreditvergabe durch Banken, um im Weiteren eine präzisere Einschätzung über die Einflüsse der Finanzmarktregulierungen auf die Finanzierung geben zu können. Schließlich werden alternative Finanzierungsformen sowie deren Nutzung in der Bauwirtschaft diskutiert.

#### 2.1.1 Rahmenbedingungen der Bauwirtschaft

Für eine möglichst detaillierte Analyse der Bauwirtschaft und ihrer Finanzierung ist eine Einteilung nach den Tätigkeitsschwerpunkten und der Unternehmensgröße vorzunehmen. Hinsichtlich der Tätigkeitsschwerpunkte unterteilt die amtliche Statistik das Baugewerbe in die Gruppen „Hochbau“, „Tiefbau“ und „Vorbereitende Baustellenarbeiten“, zusammengefasst: Bauhauptgewerbe, sowie „Bauinstallationen und sonstiges Ausbaugewerbe“, im Weiteren kurz „Ausbaugewerbe“ (Statistisches Bundesamt, 2008). Zum Hochbau werden neben dem Bau von Gebäuden auch die Erschließung von Grundstücken und die Bauträger gezählt. Der Tiefbau umfasst den Bau von Straßen und Bahnverkehrsstrecken sowie den Bau von Leitungen und Kläranlagen.

---

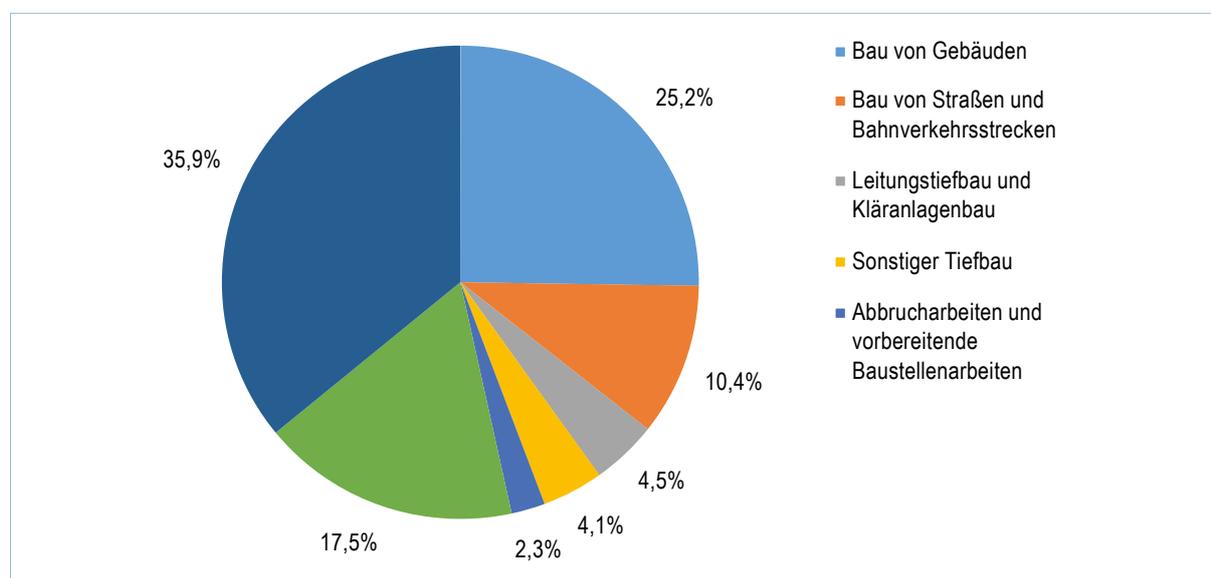
<sup>1</sup> Unter dem Begriff Finanzierung wird im Rahmen dieser Studie die Beschaffung und Bereitstellung von Finanzmitteln für Zwecke der Unternehmen verstanden, die sowohl für die Neufinanzierung (Investitionen) als auch für die Umfinanzierung (Ersatz oder Umwandlung von Kapitalbestandteilen) und die Vorfinanzierung der Aufträge verwendet werden sollen (Bierich, 1988, 193). Bei der Betrachtung der Investitionen ist jedoch zu beachten, dass im Baugewerbe unter den Begriff der Investitionen weniger originäre Forschung und Technologieentwicklung fallen, sondern der Schwerpunkt auf Erweiterungs- oder Ersatzinvestitionen wie zum Beispiel für Grundstücke und Gebäude oder Baumaschinen und -geräte liegt (BWI-Bau, 2013, 215).

### 2.1.1.1 Struktur und wirtschaftliche Situation

Um einen Eindruck über die Größe der einzelnen Wirtschaftszweige zu erhalten, sind in Abbildung 2-1 die Anteile einzelner baugewerblicher Wirtschaftszweige am gesamten baugewerblichen Umsatz von 152,2 Milliarden Euro im Jahr 2013 aufgezeigt. Mit 35 Prozent erwirtschaftet das Ausbaugewerbe (Bauinstallation und sonstiger Ausbau) den größten Umsatz im Baugewerbe, gefolgt vom Bau von Gebäuden mit 24 Prozent. Der Bau von Straßen und Bahnverkehrsstrecken trägt mit nur zehn Prozent des Umsatzvolumens im Baugewerbe deutlich weniger bei als sonstige spezialisierte Bautätigkeiten, die sich für 17 Prozent des Gesamtumsatzes verantwortlich zeichnen. Dies spricht für die immer komplexeren Auftragseingänge im Baugewerbe und für einen hohen Spezialisierungsgrad der tätigen Unternehmen.

#### Abbildung 2-1: Verteilung der baugewerblichen Umsätze nach Wirtschaftszweigen im Juni 2014 in Prozent

Basis: 152,2 Mrd. Euro



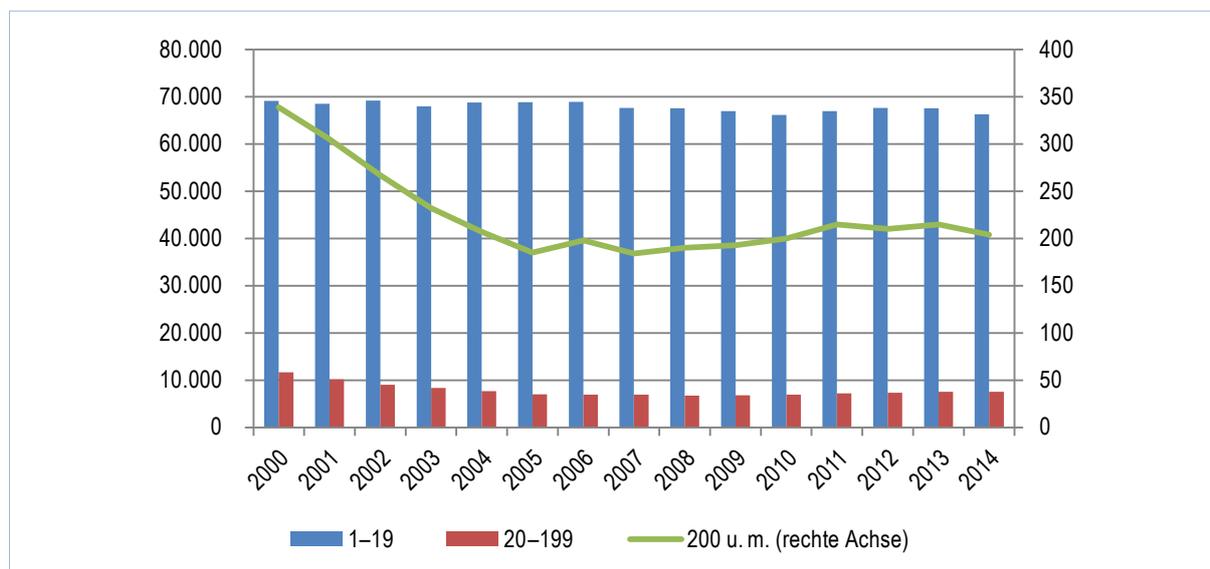
Quelle: Statistisches Bundesamt, 2013b; eigene Darstellung

Zur Einteilung der Bauwirtschaft in Größenklassen wird hier auf die Einteilung der Unternehmen des Institutes für Mittelstandsforschung Bonn zurückgegriffen (BMW, 2007). Demnach lassen sich Unternehmen sowohl nach ihrer Beschäftigtenzahl als auch nach deren Umsatz zu Größenkategorien zusammenfassen. Zu den kleinen Unternehmen zählen solche mit bis zu neun Erwerbstätigen und einem Umsatz von weniger als einer Million Euro pro Jahr. Mittlere Betriebe verfügen hingegen über zehn bis 499 Mitarbeiter und einen Umsatz von maximal 50 Millionen Euro. Betriebe, die entweder einen höheren Umsatz erzielen oder mehr Personal beschäftigen, zählen hingegen zur Klasse der Großunternehmen. Traditionell ist die deutsche Bauwirtschaft eine Branche mit vielen kleinen und mittelgroßen Unternehmen. Dies hängt vor allem damit zusammen, dass lokale Anbieter gegenüber überregionalen Unternehmen Wettbewerbsvorteile haben, die vor allem in kürzeren Transportwegen begründet sind. Oft spielt auch die Kenntnis über lokale Kundenwünsche eine entscheidende Rolle. Der Erfolg dieser Unternehmen hängt somit maßgeblich von einer starken Kundenorientierung, Flexibilität sowie der zuverlässigen Bedienung der lokalen Nachfrage ab (Pekrul, 2006, 28). In Abbildung 2-2 ist die Anzahl der Unternehmen im Baugewerbe (bis einschließlich 2008 nach WZ 2003) und dem Bauhauptgewerbe (ab 2009 nach WZ 2008) in drei Größenklassen anhand der beschäf-

tigten Personen im Zeitraum von 2000 bis 2014 aufgezeigt. Die Vergleichbarkeit über den gesamten Zeitverlauf ist hier aufgrund der Änderung der Wirtschaftszweigsystematik ab 2009 eingeschränkt. Offenkundig ist vor allem die Anzahl großer Unternehmen mit mehr als 200 Mitarbeitern seit Beginn der 2000er-Jahre zurückgegangen, konnte sich aber wieder leicht erholen und lag im Jahr 2014 wieder über 200. Dieses Segment wurde durch Marktaustritte, Insolvenzen und Zusammenschlüsse bis ins Jahr 2007 geprägt. Die Anzahl der Betriebe mit einem bis 19 Mitarbeitern ist im Verlauf relativ konstant geblieben und liegt bei derzeit knapp 66.000. Während die Bruttowertschöpfung und die Beschäftigungszahlen in den letzten zwei Jahrzehnten deutlich zurückgingen, verringerte sich die Anzahl der Betriebe über alle Größenklassen hinweg zwischen 2000 und 2014 insgesamt lediglich um rund acht Prozent. Im Jahr 2014 zählte das Statistische Bundesamt 74.018 Betriebe im Bauhauptgewerbe. Zählt man das Ausbaugewerbe nach der WZ 2008 hinzu, sind es sogar 94.462 Betriebe.

### Abbildung 2-2: Anzahl der Betriebe im Baugewerbe<sup>2</sup> nach Größenklassen (Anzahl der Mitarbeiter) 2001 bis 2014

Bis 2008 Baugewerbe nach WZ 2003, ab 2009 Bauhauptgewerbe ohne Ausbaugewerbe



Quelle: Statistisches Bundesamt, 2013b

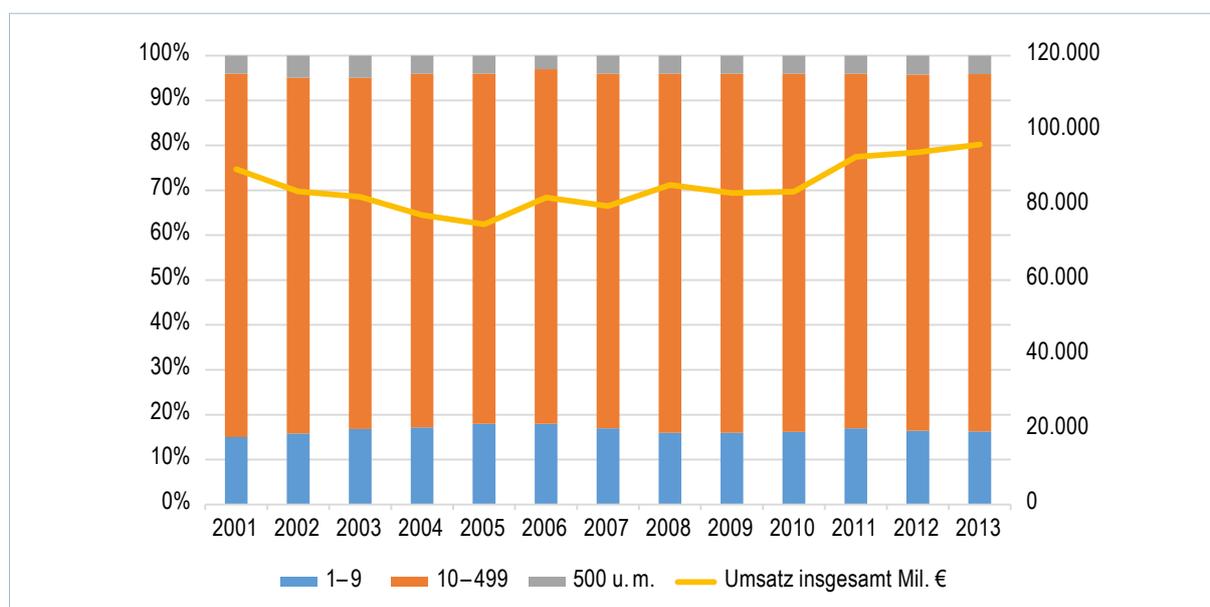
Für die Finanzierungsentscheidung der Unternehmen hat zunächst die von ihnen gewählte Rechtsform eine entscheidende Auswirkung, da diese langfristig die Kapitalbeschaffungsmöglichkeiten beeinflusst (Diederichs, 2013). So wird die Beschaffung von Eigenkapital maßgeblich von der gesetzlichen Haftung der Eigenkapitalgeber determiniert, da Risiken und Gewinnansprüche den Rahmen für den Einsatz des zur Verfügung gestellten Kapitals bilden. Das Baugewerbe ist durch einen besonders hohen Anteil an Einzelunternehmern geprägt. Nach Angaben des Statistischen Bundesamtes waren im Jahr 2011 67 Prozent der Unternehmen im Baugewerbe als Einzelunternehmen gemeldet, während deren Anteil im gesamten produzierenden Gewerbe ohne das Baugewerbe lediglich 48 Prozent betrug. Die Einzelunternehmen sind in ihrer Wahl der Finanzierung maßgeblich dadurch gekennzeichnet, dass der Einzelunternehmer in Person für alle Verbindlichkeiten seines Unternehmens uneingeschränkt auch mit seinem Privatvermögen haftet. Hieraus ergeben sich jedoch Erfassungsprobleme der genauen Finanzierung der Unternehmen, da das Eigenkapital in Form des Privat-

<sup>2</sup> Exklusive Bauträger (WZ 41.1); ab 2009 Bauhauptgewerbe; aufgrund von Änderungen der Wirtschaftszweigsystematik (WZ 2008) eingeschränkte Vergleichbarkeit ab 2009 gegenüber den Vorjahren

vermögens in der Bilanz der Einzelunternehmer nicht gesondert angeführt wird. Personengesellschaften und Kapitalgesellschaften machen mit rund zehn bzw. 22 Prozent der Unternehmen im Baugewerbe gemeinsam weniger als die Hälfte der Unternehmen im Baugewerbe aus.

Auch die Höhe der Unternehmensumsätze hat einen großen Einfluss auf die Finanzierungsmöglichkeiten der Unternehmen. In Abbildung 2-3 und Abbildung 2-4 sind die Gesamtumsätze des gesamten Bauhauptgewerbes bzw. des Ausbaugewerbes sowohl in absoluten Zahlen als auch die anteiligen Umsätze der drei Beschäftigtengrößenklassen seit 2001 angeführt.

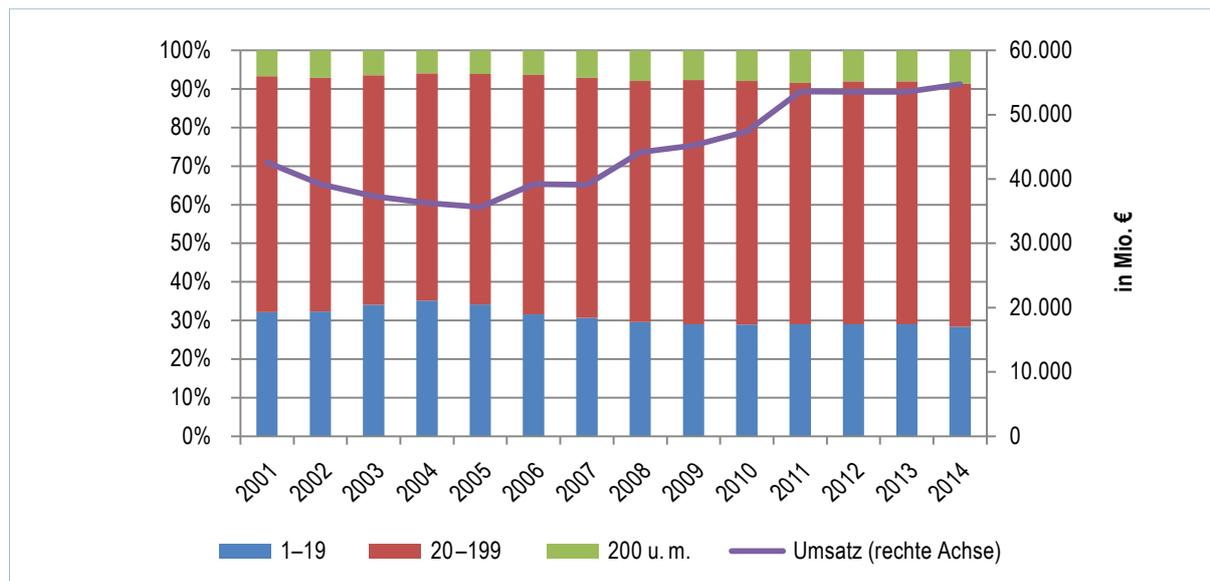
**Abbildung 2-3: Gesamtumsatz im Bauhauptgewerbe absolut in Mio. Euro und anteilig in Prozent nach Größenklassen (Anzahl der Mitarbeiter)**



Quelle: Statistisches Bundesamt, 2013b

Der Gesamtumsatz im Bauhauptgewerbe ist über den betrachteten Zeitraum hinweg relativ konstant. Nachdem dieser bis zum Jahr 2005 leicht sank, folgte im Anschluss ein leicht steigender Verlauf. Inflationbedingt muss real jedoch von sinkenden Umsätzen ausgegangen werden. Allerdings stiegen 2011 die Umsätze des Bauhauptgewerbes mit 12,5 Prozent gegenüber dem Vorjahr deutlich an, was nach Angaben der deutschen Bauindustrie zu großen Teilen auf den Wohnungsbau zurückzuführen ist (Die Deutsche Bauindustrie, 2014). Eine Betrachtung der relativen Anteile der unterschiedlichen Größenklassen verdeutlicht hingegen, trotz insgesamt rückläufiger Tendenzen, die herausragende Bedeutung der KMU, die nach Angaben des Statistischen Bundesamtes gemeinsam rund 95 Prozent der Umsätze des Bauhauptgewerbes erwirtschaften. Vor allem die Kleinunternehmen zeigen sich besonders robust, was darauf zurückgeführt werden kann, dass diese oft auf konjunkturrobustere ergänzende Aktivitäten oder Instandhaltungsarbeiten spezialisiert sind, während der Mittelstand und Großunternehmen stärker auf Neubautätigkeiten und Großprojekte angewiesen sind. Die Entwicklung der Umsätze der Unternehmen des Ausbaugewerbes zeigt einen nahezu identischen Verlauf. Nach Berechnungen der Deutschen Bundesbank konnten Baufirmen aufgrund der stabilen Lage im Jahr 2012 sogar einen neuen Rekordwert in der Umsatzrendite erzielen (Deutsche Bundesbank, 2013a).

**Abbildung 2-4: Gesamtumsatz im Ausbaugewerbe absolut in Mio. Euro und anteilig in Prozent nach Größenklassen (Anzahl der Mitarbeiter)**

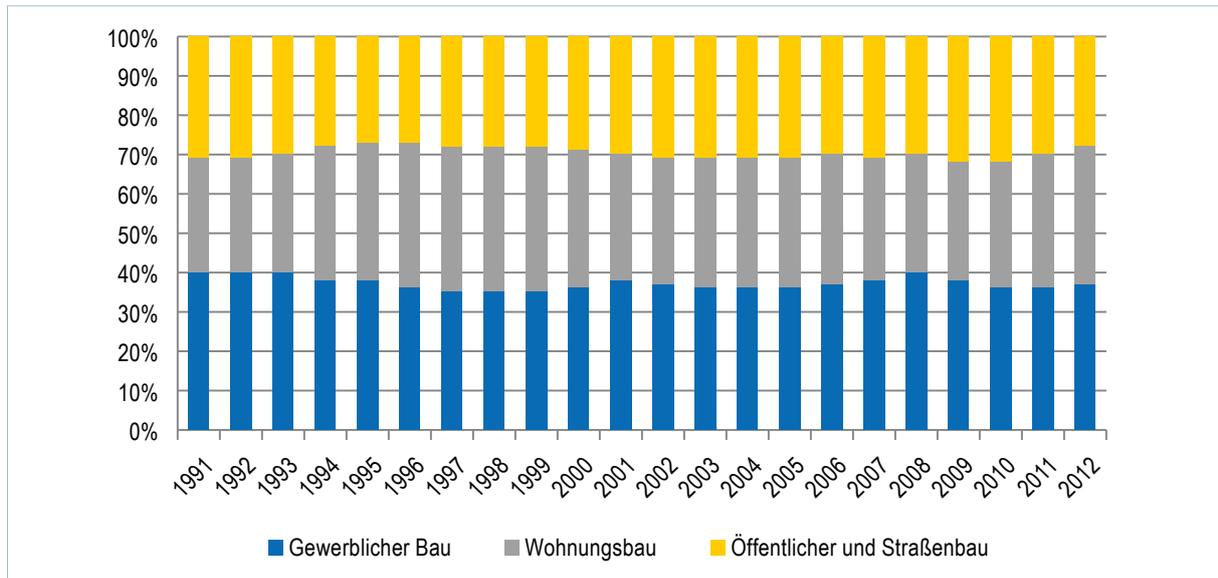


Quelle: Statistisches Bundesamt, 2013b

### 2.1.1.2 Struktur der Aufträge

Die wirtschaftliche Situation der Bauwirtschaft lässt sich anhand verschiedener Kennziffern analysieren. Ein häufig verwendeter Frühindikator für künftige Entwicklungen besteht in Änderungen der Baugenehmigungen. Nach Angaben des Statistischen Bundesamtes wurden 2012 knapp 140.000 Genehmigungen zur Errichtung neuer Gebäude und fast 70.000 zu Baumaßnahmen an bestehenden Gebäuden erteilt, wobei sich der Großteil der Genehmigungen auf Wohnraum bezog. Vorläufigen Angaben des Statistischen Bundesamtes zufolge stiegen die Baugenehmigungen 2014 weiter leicht an (Statistisches Bundesamt, 2015a). Insgesamt lag die Anzahl der Baugenehmigungen für die Errichtung neuer Wohnungen über 50 Prozent über der von 2010. Dabei stabilisiert der Wohnungsbau die gesamte Baunachfrage. Auch bei den Nicht-Wohngebäuden begünstigen derzeit das niedrige Zinsniveau, die stabile Lage der deutschen Wirtschaft und das Interesse vieler Investoren am deutschen Immobilienmarkt die erneute Erholung des positiven Geschäftsklimas (BBSR, 2013). Weiterhin tragen jedoch Bauleistungen an bestehenden Gebäuden, wie energetische Modernisierungen, maßgeblich zur Wertschöpfung im Baugewerbe bei. Auch wenn günstige Finanzierungsbedingungen und mangelnde Anlagealternativen auch in den kommenden Jahren zu einer stetigen Belebung bei den Neubauinvestitionen führen werden, übertreffen die Bestandsinvestitionen im Wohnungsmarkt die Neubauinvestitionen weiterhin deutlich (BBSR, 2012a). Abbildung 2-5 liefert eine Übersicht zur Entwicklung der Struktur der Auftragseingänge im gesamten Bauhauptgewerbe nach Auftraggebern für den Zeitraum 1991 bis 2012. Über den gesamten Zeitverlauf zeigen die einzelnen Anteile am Umsatz im Bauhauptgewerbe nur relativ geringe Schwankungen. Im Durchschnitt stammt jeweils rund ein Drittel aus dem gewerblichen Bau bzw. dem Wirtschaftsbau und aus dem Wohnungsbau. Rund ein Drittel des Umsatzes wird durch öffentliche Einrichtungen erzielt. Diese Zahlen zeigen die insgesamt nahezu paritätisch aufgeteilte Struktur der Auftraggeber in Deutschland, wobei der gewerbliche und der Wohnungsbau nur zu einem geringen Teil mehr Aufträge erteilen als der öffentliche Sektor. Abzuwarten bleibt die Rolle des öffentlichen Baus, da dieser in den vergangenen Jahren vor allem durch die nun auslaufenden Konjunkturpakete getragen wurde (BBSR, 2012a).

**Abbildung 2-5: Anteiliger Umsatz im Bauhauptgewerbe nach Auftraggebern 1991 bis 2012 in Prozent**

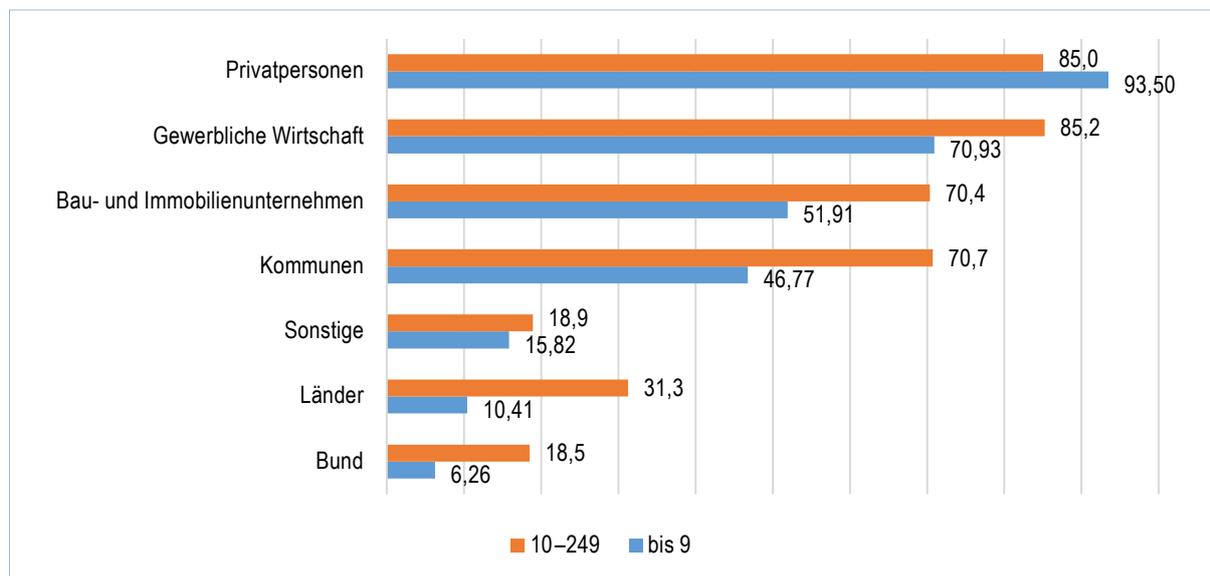


Quelle: Statistisches Bundesamt, 2013a

Anhand einer Unternehmensbefragung des IW Köln lassen sich präzisere Aussagen über die Auftraggeber und deren Bedeutung für KMU der Bauwirtschaft treffen (siehe Kap. 7). Der Umfrage zufolge nehmen rund 92,5 Prozent der KMU Aufträge von Privatpersonen entgegen, wovon größtenteils der Hochbau und das Ausbaugewerbe profitieren. Treibende Kräfte sind dabei die konjunkturelle Entspannung einerseits und die hohe Nachfrage nach Bauinvestitionen der privaten Haushalte andererseits. Des Weiteren spiegelt der große Anteil kleinvolumiger Aufträge im direkten Kundenkontakt auch die Kleinteiligkeit der Unternehmen der Bauwirtschaft wider. 52,8 Prozent der befragten Unternehmen bezeichnen Privatpersonen auch als ihre wichtigsten Auftraggeber innerhalb der vergangenen fünf Jahre. Dabei nehmen mit 93,5 Prozent der kleinen Unternehmen geringfügig mehr Aufträge von Privatpersonen entgegen, als dies bei den mittleren Unternehmen der Fall ist (85 Prozent) (Abbildung 2-6). Demgegenüber nehmen mit 85,2 Prozent mehr mittlere Unternehmen Aufträge der gewerblichen Wirtschaft entgegen, als dies bei den kleinen Unternehmen mit 70,9 Prozent der Fall ist. Insgesamt bildet die gewerbliche Wirtschaft für 17,1 Prozent der befragten Unternehmen die wichtigste Gruppe an Auftraggebern. Aufgrund der großen Bedeutung der privaten und gewerblichen Baunachfrage sowie der Aufträge von Immobilienunternehmen ist deren Stabilität auch für die künftige wirtschaftliche Lage der Bauwirtschaft von großer Bedeutung.

### Abbildung 2-6: Auftraggeber von KMU in der Bauwirtschaft<sup>3</sup> nach Größenklassen (Anzahl der Mitarbeiter) in Prozent

Frage: Von welchen der folgenden Auftraggeber nehmen Sie Ihre Aufträge entgegen?



Quelle: IW Köln

Von den Auftraggebern der öffentlichen Hand sind für die KMU vor allem die Kommunen von Bedeutung. Während insgesamt rund 49 Prozent der befragten KMU aktuell Aufträge von Gemeinden entgegen nehmen, zählen nur 12,3 Prozent der befragten Unternehmen die Länder und gerade einmal 7,4 Prozent den Bund zu ihren Auftraggebern. Dabei werden Aufträge der öffentlichen Hand tendenziell vermehrt an mittlere Unternehmen vergeben, da diese auch über die entsprechenden Ressourcen für größere Projekte verfügen, als dies bei kleinen Unternehmen der Fall ist. Besonders relevant waren die öffentlichen Auftraggeber jeweils für den Tiefbau.

An dieser Stelle ist zu beachten, dass für die gesamte Immobilienfinanzierung Fremdkapital eine bedeutende Rolle einnimmt und ein Wegfall dieser Fremdmittel ebenso Auswirkungen auf die Auftragslage der Unternehmen der Bauwirtschaft haben kann. Einen guten Überblick zu den Finanzierungsstrategien für Immobilien in Deutschland liefern Kröncke et al. (2014). Laut Kröncke et al. erfolgt die Kreditvergabe für Wohnimmobilien von Privatpersonen erfolgt meist durch ein Kreditinstitut. Dies zeigt sich auch in den Kreditstatistiken der Banken, in denen der private Wohnungsbau bereits seit den 80er Jahren einen großen Bestandteil am gesamten Wohnungsbaukreditmarkt der Banken ausmacht (Kröncke et al. 2014, 9). Der Großteil der privaten Wohnungsbaukredite hat dabei weiterhin eine Zinsbindung von mehr als 5 Jahren. Demgegenüber ist die gewerbliche Immobilienfinanzierung aufgrund ihrer überaus heterogenen späteren Verwendung als Büro-, Einzelhandels- und Logistik- oder auch als Wohnimmobilie deutlich komplizierter ausgestaltet und auch die Risiken der Kreditvergabe können hier sehr unterschiedlich bewertet werden. Als wichtigste Finanzierungsmöglichkeiten dienen dabei laut Kröncke et al. Hybrid- und Mezzaninkapital, Joint-Venture- oder auch Participating-Mortgage-Finanzierungen (Kröncke et al. 2014, 14). Öffentlich genutzte Immobilien werden hingegen meist aus dem laufenden Haushalt und mithilfe einzelner spezialisierter Banken finanziert. Auch Öffentlich-Private-Partnerschaften finden laut Kröncke et al. (2014) immer öfter Anwendung. Insgesamt lässt

<sup>3</sup> Exklusive Bauträger (WZ 41.1)

sich aus den Darstellungen von Kröncke et al. ableiten, dass es auf Seiten der Nachfrager der Bauwirtschaft große Unterschiede in den jeweils genutzten Finanzierungsquellen und -formen bestehen. Allerdings spielen Banken als institutionelle Kreditgeber die bedeutendste Rolle für die Immobilienfinanzierung in Deutschland.

Vor dem Hintergrund der sich erholenden Konjunktur und der steigenden Wohnungsbaunachfrage hat sich auch die Erwartungshaltung der Unternehmen der Bauwirtschaft wieder verbessert. Nach den Ergebnissen der DIHK-Konjunkturumfrage zu urteilen, bewerten Unternehmen der Bauwirtschaft ihre aktuelle wirtschaftliche Lage überdurchschnittlich positiv im Vergleich zu anderen Branchen (DIHK, 2014). Dementsprechend gab auch die Mehrheit der befragten Unternehmen an, künftig vermehrt Investitionen tätigen zu wollen. Steigende Investitionsabsichten in der Bauwirtschaft meldeten dabei vor allem Unternehmen im Tiefbausegment (DIHK, 2014, 38). Insgesamt lassen die Umfrageergebnisse darauf schließen, dass in der Bauwirtschaft aufgrund stärkerer Investitionsabsichten ein größerer Kapitalbedarf bestehen wird. Die Resultate decken sich mit den Analyseergebnissen der Deutschen Bundesbank, wonach das Baugewerbe bereits 2012 am Rand der Kapazitätsgrenze produzierte und unter anderem für eine Ausweitung der Geschäftstätigkeit auf Erweiterungsinvestitionen angewiesen sein wird (Deutsche Bundesbank, 2013a, 50).

Neben der Quantität des aufzunehmenden Kapitals muss sich ein Unternehmen zudem für eine bestimmte Art der Finanzierung entscheiden – insbesondere für die Laufzeit der aufgenommenen Fremdmittel, die sich je nach dem Finanzierungszweck unterscheidet. Dabei ist unter anderem die „goldene“ Finanzierungsregel, also die Einhaltung der Fristenkongruenz, zu beachten (Zilch et al., 2013). Demnach sollen die Fristen zwischen Kapitalbeschaffung und -rückzahlung auf der einen Seite der Kapitalverwendung zur Finanzierung von Investitionen auf der anderen Seite entsprechen. Dementsprechend werden kurzfristige Kredite mit einer Laufzeit von unter einem Jahr von Bauunternehmen meist zur kurzfristig anfallenden Betriebsmittelfinanzierung genutzt, während langfristige Bankkredite für die Finanzierung von Investitionen im Bereich Unternehmensexpansion oder Modernisierung verwendet werden (Jacob, 2012, 6; Friderichs/Körting, 2011, 33; BWI-Bau, 2013). Mittelfristige Kredite mit einer Laufzeit von bis zu fünf Jahren dienen dem Großteil der Bauwirtschaft hingegen für Kontokorrentkredite, beispielsweise für die Überbrückung von kurzfristigen Liquiditätsengpässen, oder auch zur Finanzierung von Maschinen und Fahrzeugen (Jacob, 2012, 6).

### 2.1.2 Finanzierungstrends in der Bauwirtschaft

Basierend auf der Struktur und der wirtschaftlichen Lage der Bauwirtschaft<sup>4</sup> lassen sich für die Finanzierung der Bauwirtschaft präzisere Anforderungen ableiten. Zunächst deutet die geringe Größe der meisten Unternehmen auf eine nicht-kapitalmarktgestützte Finanzierung hin. Da vor allem KMU in Deutschland meist nicht über einen direkten Kapitalmarktzugang verfügen, nutzen viele KMU traditionell Banken als Intermediär zur Finanzierung (Zieger/Schütte-Biastoch, 2008, 592). Aufgrund der Dominanz von Einzelunternehmen in der Eigentümerstruktur der Bauwirtschaft ist die Erlangung von Eigenkapital häufig schwierig zu bewerkstelligen. Zudem können genannte Unternehmen keinen Zugang zum Kapitalmarkt vorweisen (Pekrul, 2006, 16). Allerdings ist es durchaus möglich, dass die positive konjunkturelle Entwicklung dazu beiträgt, das Eigenkapital durch erzielte Überschüsse und einbehaltene Gewinne aufzustocken. Die wirtschaftlich positive Entwicklung der letzten Jahre und die guten Erwartungen der Bauwirtschaft deuten zudem an, dass viele Unternehmen ihre Kapazitäten ausweiten, Investitionen planen und ein entsprechender Bedarf an neuem Kapital mit vornehmlich längeren Laufzeiten besteht.

<sup>4</sup> Im Rahmen dieses Berichtes wird auf eine genauere Betrachtung der Bauträger verzichtet. Diese unterscheiden sich im Hinblick auf ihre Geschäftstätigkeit und auch bezüglich der Finanzierung fundamental von weiteren Betrieben der Bauwirtschaft.

### 2.1.2.1 Entwicklung der Eigenkapitalausstattung

Bei deutschen mittelständischen Unternehmen kommt der Finanzierung aus Eigenmitteln traditionell eine bedeutende Rolle zu (KfW, 2013a, 5). Dazu zählt die Finanzierung durch einbehaltene Gewinne, die vorübergehende Finanzierung aus Abschreibungen, Rückstellungen oder Kapitalfreisetzung (Jacob, 2012). Das Eigenkapital nimmt für die Unternehmensfinanzierung aus zwei Gründen eine gesonderte Stellung ein. Zunächst können Unternehmen ihre Investitionen aus eigenen Mitteln heraus finanzieren und sind damit unabhängig von Fremdkapitalgebern. Des Weiteren basiert die Bewertung eines Unternehmens durch Dritte meist auf der Eigenkapitalausstattung als Haftungssicherung: Je höher die Eigenkapitalquote, desto höher wird die Kreditwürdigkeit eines Unternehmens eingestuft und desto leichter und günstiger kann sich das Unternehmen über Fremdmittel finanzieren. Insgesamt bietet eine solidere Eigenkapitalbasis den Unternehmen eine zunehmende Unabhängigkeit von Fremdkapitalgebern einerseits und verschafft ihnen andererseits eine bessere Verhandlungsposition in der Fremdkapitalbeschaffung. Ein genauer Überblick zur Eigenkapitalausstattung der Bauwirtschaft gestaltet sich aufgrund der verfügbaren Daten schwierig. Eine Übersicht verfügbarer Aggregatdaten bietet Tabelle 2-1. Ausgehend von der Stichprobengröße bieten die Daten der Deutschen Bundesbank aus dem Jahresabschlussdatenpool die breiteste Abdeckung. Hier werden jährlich über 3000 Unternehmen des Baugewerbes erfasst. Allerdings umfassen die Daten typischerweise eher mittlere und größere Unternehmen des Baugewerbes. Dies gilt auch für die Dafne-Datenbank. Das KfW-Mittelstandspanel umfasst lediglich 45 Unternehmen und ist damit kaum repräsentativ. In der Erhebung des DSGV finden sich dagegen auch viele kleine Bauunternehmen und es wird auch eine Größenunterscheidung zwischen KMU und Großunternehmen der Bauwirtschaft vorgenommen. Zudem werden beim DSGV als einziger Datenquelle der Median und nicht der Mittelwert verwendet. Hierdurch entfällt auf Extremwerte weniger Gewicht. Bei einer großen Datenbasis sind die Unterschiede zwischen Mittelwert und Median jedoch nur marginal.

**Tabelle 2-1: Übersicht der Quellen zu Eigenkapitalquoten im Baugewerbe**

Quelle	Anzahl Unternehmen Baugewerbe	Größenklassen	Zeitraum	Eigenkapitalquote
Dafne	zwischen 2.000 und 3.300 Unternehmen pro Jahr	alle	2004–2013	Mittelwert
KfW-Mittelstands-Panel	45	Umsatz < 500 Mio. Euro	2006–2013	Mittelwert
Deutscher Sparkassen und Giroverband (DSGV)	k. A. über Anzahl Unternehmen aus dem Baugewerbe	(1) Unternehmen mit Umsatz < 50 Mio. Euro und (2) mit Umsatz > 50 Mio. Euro	2004–2013	Median
Bundesbank	ca. 3.000 bis 6.000 je nach Jahr	k. A. <sup>5</sup>	2004–2011	Mittelwert

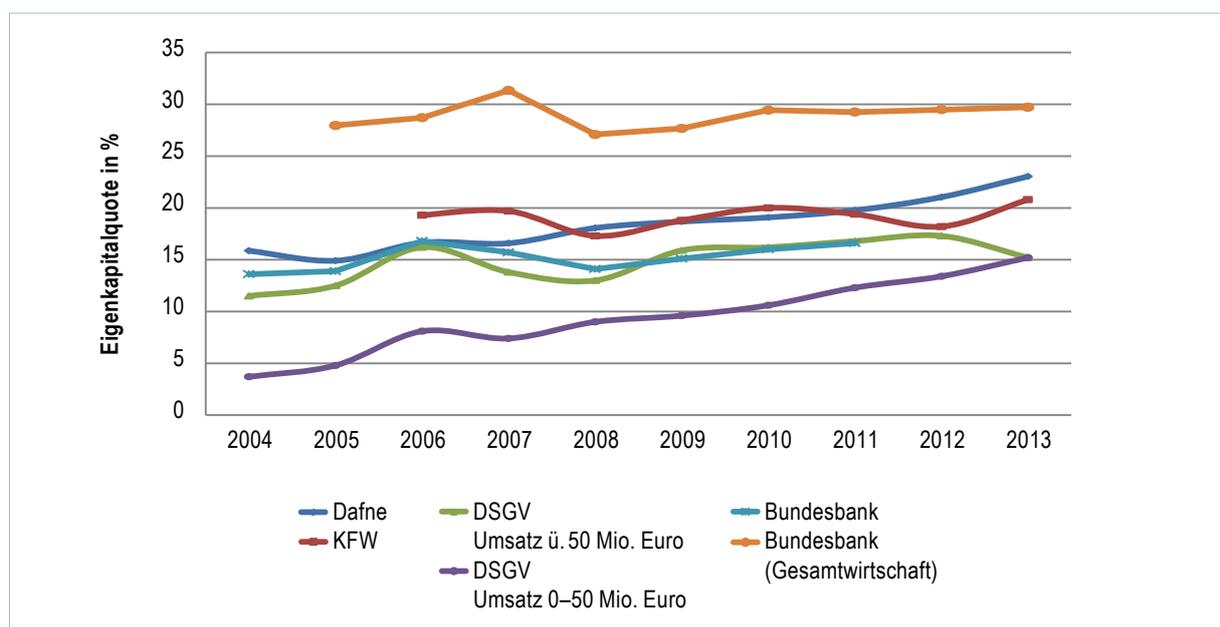
Quelle: KfW, 2013b; DSGV 2015; Deutsche Bundesbank, 2013b; Dafne, 2015; eigene Darstellung

In Abbildung 2-7 sind die Eigenkapitalquoten im Baugewerbe aus den angeführten Datenquellen zwischen 2004 und 2013 dargestellt. Als Referenzwert wird die durchschnittliche Eigenkapitalquote der Gesamtwirtschaft auf Basis der Daten der Deutschen Bundesbank angegeben (Deutsche Bundesbank, 2013b).

<sup>5</sup> Die Daten stammen aus dem Jahresabschlussdatenpool der Deutschen Bundesbank. Über die Zusammensetzung der erfassten Unternehmen im Baugewerbe liegen keine Angaben vor.

Zunächst wird bei dieser Aufstellung ersichtlich, dass über den gesamten Zeitverlauf die Eigenkapitalquoten im Baugewerbe deutlich unter denen der Gesamtwirtschaft liegen. Diese Beobachtung steht im Einklang mit vorhergegangenen Untersuchungen der Eigenkapitalausstattung der Bauwirtschaft (Vaeser/Jaedicke, 2006). Das lässt sich teilweise dadurch begründen, dass das Anlagevermögen (Grundstücke, Maschinen, etc.) im Vergleich zu anderen Branchen geringer und der Bedarf an langfristigen Finanzmitteln somit kleiner ist. Bau-gewerbliche Betriebe verfügen häufig über stille Reserven (z. B. Immobilien) oder betriebliche Vermögensgegenstände, die vor allem bei Einzelunternehmen in den persönlichen Bereich verlagert und damit nicht in der Bilanz enthalten sind. Je nach Bedarf können diese verlagerten Vermögensgegenstände als Sicherheit gegenüber Banken eingebracht werden (Veser/Jaedicke, 2006).

**Abbildung 2-7: Durchschnittliche Eigenkapitalquoten im Baugewerbe und der Gesamtwirtschaft in Prozent**



Quelle: KfW, 2014; KfW, 2013b; DSGV, 2015; Deutsche Bundesbank, 2013b; Dafne, 2015

Eine weitere Ursache der relativ geringen Eigenkapitalquoten der Bauwirtschaft lässt sich zudem auf Strukturmerkmale zurückführen. In Deutschland verfügen insbesondere KMU meist nur über geringere Eigenkapitalquoten als die größeren Unternehmen (Deutsche Bundesbank, 2013b; Deutsche Bundesbank, 1999). Dies zeigen auch die Daten des DSGV. Da vor allem die Bauwirtschaft von kleinen und mittleren Unternehmen geprägt ist, ist die durchschnittliche Eigenkapitalquote in der Bauwirtschaft niedriger, als dies in anderen Wirtschaftszweigen der Fall ist. Dieser Effekt wird besonders in Umfrageergebnissen deutlich, die einen besonders großen Anteil kleiner Betriebe mit einbeziehen. So zeigen Vaeser und Jaedicke (2006) auf der Basis einer Unternehmensbefragung mit einem Anteil kleiner Unternehmen von 48 Prozent, dass im Jahr 2005 46 Prozent der Unternehmen des Baugewerbes ein Eigenkapital von weniger als zehn Prozent aufwiesen (Vaeser/Jaedicke, 2006, 44). Unterteilt man die verfügbaren Bilanzdaten zur Bauwirtschaft nach Größenklassen, wie der Deutsche Sparkassen- und Giroverband (DSGV), zeigt sich dieser Größeneffekt auch innerhalb der Bauwirtschaft: Die Unternehmen mit weniger als 50 Millionen Euro Jahresumsatz weisen eine geringere Quote aus als Unternehmen mit einem größeren Umsatz (DSGV, 2013). Dabei zeigt sich jedoch, dass vor allem KMU mit einem Jahresumsatz von weniger als 50 Millionen Euro mit einem Anstieg der Eigen-

kapitalquoten von 3,7 auf 15,2 Prozent zwischen 2004 und 2013 einen deutlicheren Zuwachs zu verzeichnen haben als Unternehmen mit einem Jahresumsatz von mehr als 50 Millionen Euro (von 11,7 Prozent im Jahr 2004 auf 15,2 Prozent im Jahr 2013).

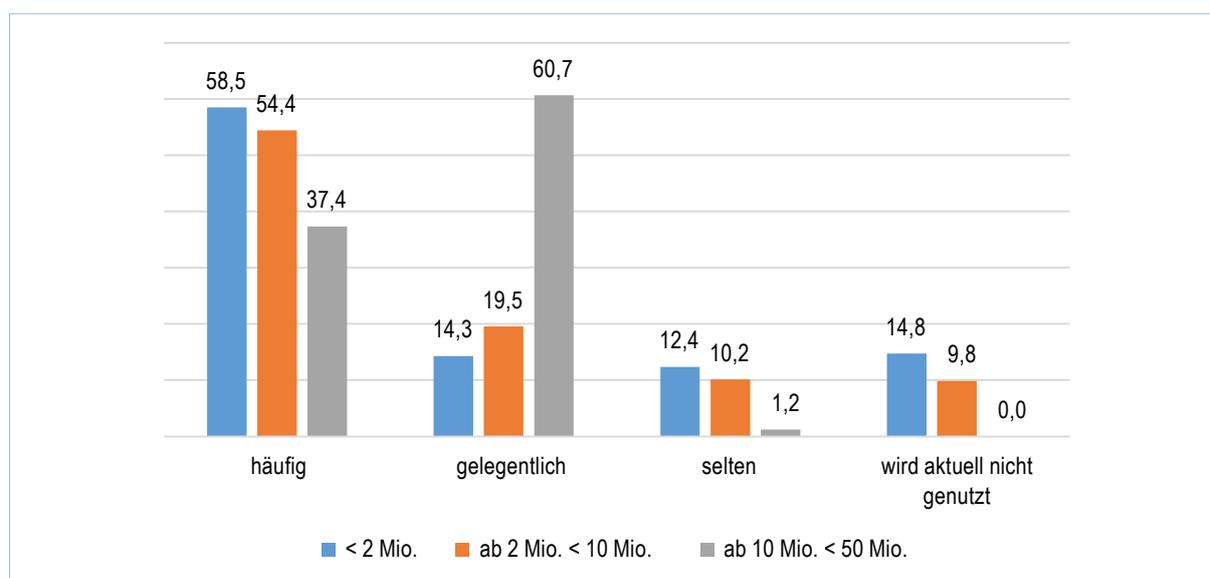
Die Daten legen nahe, dass die Bauwirtschaft insgesamt ihre Eigenkapitalquote erhöht hat. Sowohl die Daten von Dafne, der KfW, der Bundesbank und des DSGV zeigen über die letzten Jahre hinweg einen Anstieg der Eigenkapitalquoten. Lediglich die Eigenkapitalquoten der Unternehmen der Bauwirtschaft mit mehr als 50 Mio. Euro Umsatz aus der DSGV Statistik im letzten Berichtsjahr einen leichten Rückgang der Eigenkapitalquoten an. Ob sich dieser Trend bei größeren Unternehmen fortsetzt und warum ausschließlich die DSGV Daten diesen Rückgang zeigen, ist in diesem Rahmen nicht interpretierbar. In der Gesamtschau der Ergebnisse und trotz sehr unterschiedlicher Niveaus zeigt sich jedoch ein Trend zu einer höheren Eigenkapitalquote.

Damit folgt die Bauwirtschaft einem Trend, der im Gesamtdurchschnitt der KMU in Deutschland zu beobachten ist, wie dies jüngst auch der Ausschuss für Finanzstabilität (2015) herausgestellt hat. Nach Berechnungen der Deutschen Bundesbank ist die bilanzielle Eigenkapitalquote des nicht-finanziellen Unternehmenssektors seit dem Jahr 2000 kontinuierlich um insgesamt 8,5 Prozentpunkte auf 27,5 Prozent zum Jahresende 2012 angestiegen (Deutsche Bundesbank, 2013a, 46). Dabei war der Eigenkapitalzuwachs bei den KMU mit 14,5 Punkten deutlich stärker als bei den Großunternehmen mit vier Prozentpunkten, was als eine Art Aufholprozess seitens der KMU gedeutet werden kann. Vor allem im internationalen Vergleich galten deutsche kleine mittelständische Unternehmen über lange Zeit als unterkapitalisiert (Deutsche Bundesbank, 1999). Nach Analysen der Deutschen Bundesbank wurde ein Großteil des zusätzlichen Eigenkapitals aus unternehmensinternen Quellen und damit aus der laufenden Geschäftstätigkeit heraus erwirtschaftet (Deutsche Bundesbank, 2013a, 47). So zeigen alle Datenquellen – trotz teilweise unterschiedlicher Niveaus – einen konsequenten Anstieg der Eigenkapitalquoten an.

### Abbildung 2-8: Nutzungshäufigkeit der Finanzierung aus eigenen Mitteln durch KMU der Bauwirtschaft in Prozent

Frage: „Welche der folgenden Quellen nutzen Sie zur Unternehmensfinanzierung?“

Antwortmöglichkeiten: „Eigene Mittel“, „Bankkredite“, „Lieferantenkredite“, „Öffentliche Fördermittel“, „Beteiligungen Dritter“, „Sonstige“

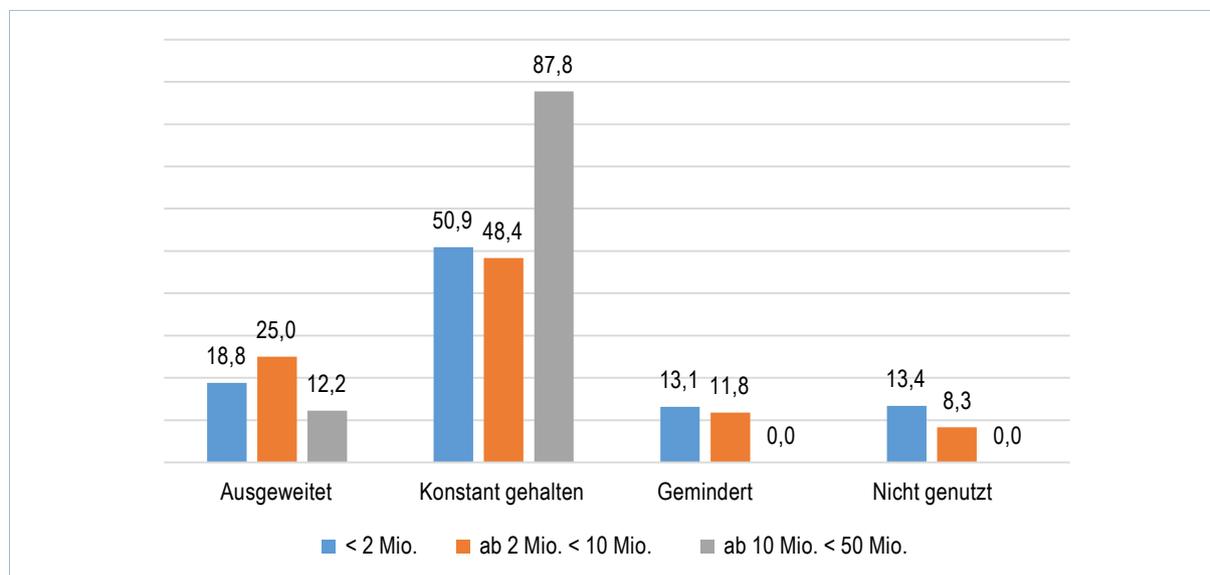


Quelle: IW Köln

Die umfangreiche Nutzung eigener Mittel in der Finanzierung wird auch in den Ergebnissen der IW-Befragung kleiner und mittelgroßer Unternehmen der Bauwirtschaft deutlich. Sowohl bei der Größenklassenordnung nach der Anzahl der Mitarbeiter als auch nach dem Umsatz im Geschäftsjahr 2013 zeigt sich, dass vor allem kleinere Unternehmen bei der Finanzierung auf eigene Mittel zurückgreifen (Abbildung 2-8). Von den kleinen Unternehmen mit weniger als 2 Millionen Euro Jahresumsatz finanzieren sich demnach rund 58 Prozent sogar häufig durch eigene Mittel. Von den mittleren Unternehmen mit bis zu zehn Millionen Euro Umsatz trifft dies hingegen auf 54 Prozent und von den größeren mittelständischen Unternehmen mit einem Jahresumsatz von zehn bis 50 Millionen Euro lediglich auf 37 Prozent zu. Wie Abbildung 2-9 zeigt, zeichnet sich auch der Zuwachs der eigenen Mittel zu Finanzierungszwecken in den letzten Jahren in den Umfrageergebnissen ab. Für den Zeitraum der vergangenen fünf Jahre haben durchschnittlich rund 19 Prozent der befragten Unternehmen ihre Finanzierung aus dem Eigenkapitalbestand ausgeweitet. Nur 13 Prozent haben ihn demgegenüber gemindert. Mit fast 52 Prozent der befragten Unternehmen hielt der Großteil seine Finanzierungen aus Eigenkapital konstant. Letzteres spricht jedoch auch dafür, dass der Aufholprozess im Eigenkapitalaufbau der KMU des Baugewerbes zu anderen Branchen allmählich an Dynamik verliert und bald abgeschlossen sein wird.

#### Abbildung 2-9: Entwicklung der Finanzierung aus eigenen Mitteln von KMU der Bauwirtschaft in Prozent

Frage: „Betrachten Sie bitte die letzten fünf Jahre: Welche der folgenden Quellen der Unternehmensfinanzierung haben Sie ausgeweitet, konstant gehalten oder gemindert bzw. gar nicht genutzt? Antwortmöglichkeiten: „Eigene Mittel“, „Bankkredite“, „Lieferantenkredite“, „Öffentliche Fördermittel“, „Beteiligungen Dritter“, „Sonstige“



Quelle: IW Köln

Zunächst lässt sich der Eigenkapitalaufbau auf die stabile bis positive Umsatzrenditeentwicklung der Bauwirtschaft zurückführen (vgl. Abschnitt 2.1.1). Der Aufbau von Eigenkapital lässt sich demnach als ein Ausdruck wirtschaftlichen Erfolges kennzeichnen. Ausschlaggebend für die Differenz zwischen dem bereits skizzierten Trend zum Aufbau von Eigenkapital einerseits und der meist konstant gehaltenen Nutzung des Eigenkapitals zu Finanzierungszwecken andererseits besteht zudem in weiteren Anreizen für den Eigenkapitalaufbau, die über die reine Finanzierung aus eigenen Mitteln hinausgehen. Diese zusätzlichen Anreize bestehen (1.) in der Sicherung der Krisenfestigkeit des eigenen Unternehmens und der daraus folgenden, positiven Sig-

nalwirkung für potenzielle Gläubiger. So wird mit einer Erhöhung der Eigenkapitalbasis das Risikopolster für etwaige Verluste des Unternehmens gestärkt und damit die Insolvenzgefahr verringert. So lassen sich einerseits geschäftsbezogene Risiken, aber auch Risiken aus der Fremdfinanzierung mindern, da mit einer niedrigeren Verschuldung auch ein Schutz gegen erhöhte Fremdfinanzierungskosten in Krisenzeiten sichergestellt werden kann (Deutsche Bundesbank, 2014a, 67). Präferenzen dieser Art gibt es in den Unternehmen spätestens seit der aktuellen Finanz- und Wirtschaftskrise, die ein Bewusstsein für die Krisenanfälligkeit und damit neue Anreize zum Abbau des Fremdkapitals zugunsten des Eigenkapitals (Deleveraging) geschaffen hat. Die größere Stabilität der Unternehmen durch eine bessere Eigenkapitalausstattung zeigt sich in einer Analyse von Körting und Friderichs (2011). Demnach mussten Unternehmen, die sich vor allem aus Eigenmitteln und Rückstellungen finanzieren, in den Krisenjahren 2008 und 2009 geringere Änderungen in ihrer Kapitalstruktur vornehmen als andere Unternehmen (Friderichs/Körting, 2011, 36). Auch Experten aus dem Bankenbereich weisen darauf hin, dass der Aufbau von Eigenkapital und der Innenfinanzierung in der Bauwirtschaft maßgeblich auf ein stärkeres Risikobewusstsein der Unternehmen zurückzuführen ist. Zusätzlich liefert die Eigenkapitalerhöhung und die damit gestärkte Risikotragfähigkeit des Unternehmens auch ein positives Signal für die Konditionen der zusätzlichen Eigenkapital und Fremdmittelbeschaffung. So stellen Vesper und Jaedicke einen positiven Zusammenhang zwischen der Bereitschaft zur Aufnahme weiterer Kapitalgeber wie Fonds, Banken und anderer Unternehmen und einer höheren Eigenkapitalquote fest (2006, 55).

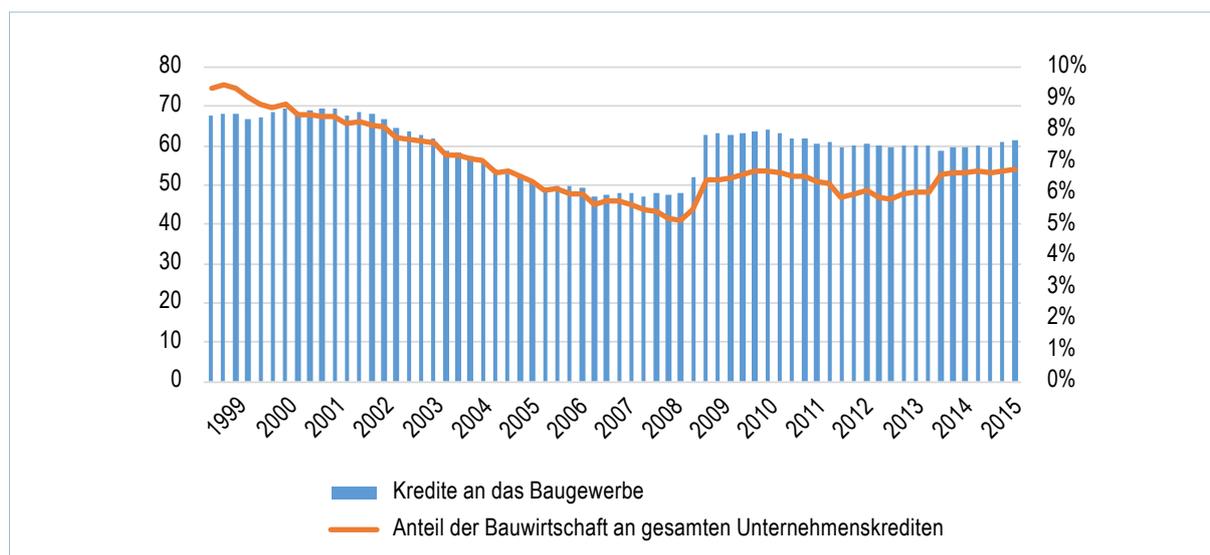
Als weiterer externer Anreiz zum Eigenkapitalaufbau sind (2.) Steuerreformen mit zu berücksichtigen, die die Innenfinanzierung gegenüber der Außenfinanzierung begünstigt haben. Zu nennen sind dabei die Unternehmenssteuerreform aus dem Jahr 2000, die Senkung der Körperschaftsteuer von 2008 sowie die Einführung einer Thesaurierungsbegünstigung bei Personengesellschaften und Einzelkaufleuten durch die Senkung des Einkommensteuerspitzenatzes für einbehaltene Gewinne (siehe Deutsche Bundesbank, 2013a, 48). Schließlich ist für die Unternehmen der Bauwirtschaft zu beachten, dass ein Teil des zusätzlich in den Bilanzen ausgewiesenen Eigenkapitals auch (3.) durch Änderungen der Kapitalzuordnung bei Einzelunternehmen zurückzuführen sein kann. Da die Eigner der Einzelunternehmen mit ihrem Privateigentum haften und das für unternehmerische Zwecke genutzte Kapital nicht zwangsweise in der Bilanz ausgewiesen wird, ergibt sich eine Unschärfe in der Datengrundlage (Deutsche Bundesbank, 2013a, 46; Vesper/Jaedicke, 2006, 56). Bestehen allerdings für den Unternehmer Anreize, dieses Kapital auch bilanziell auszuweisen, wirkt diese Umwidmung in den Daten wie eine Aufstockung des Eigenkapitals. Ein möglicher Anreiz für diese Umwidmung des privaten Vermögens zu bilanziell ausgewiesenem Eigenkapital bei Einzelunternehmern steht in einem engen Zusammenhang mit der besseren Risikotragfähigkeit des eigenen Unternehmens: die positive Signalwirkung der Eigenkapitalquote für die Fremdkapitalbeschaffung.

### **2.1.2.2 Bedeutung der Fremdfinanzierung durch Kreditinstitute**

Aufgrund ihrer traditionell niedrigen Eigenkapitalquoten im Vergleich zu anderen Branchen nimmt die Außenfinanzierung über Fremdkapital in Unternehmen der Bauwirtschaft einen größeren Anteil der Bilanz ein als bei Unternehmen anderer Branchen. Vor allem für KMU wird der Finanzierung über Intermediäre meist eine entscheidende Rolle zugesprochen, da weder ihre geringe Größe noch ihre häufigste Rechtsform als Einzelunternehmen einen direkten Zugang zum Kapitalmarkt begünstigen (Kaufmann, 1997). Banken haben in der Unternehmensfinanzierung zudem einen Vorteil gegenüber alternativen Kapitalgebern, weil sie in der Regel über einen Kostenvorteil bei der Überwachung der Kreditnehmer verfügen (Deutsche Bundesbank, 2012). Nach den Ergebnissen der IW-Unternehmensbefragung sind für KMU vor allem die Sparkassen und Genossenschaftsbanken in der Wahl der Kooperation mit Banken relevant. Von 68 Prozent der Unternehmen werden Sparkassen als wichtig für die Kreditvergabe eingestuft, gefolgt von 50 Prozent der Unternehmen, die genossenschaftliche Banken als wichtig bezeichneten. Lediglich zwei Prozent der befragten Unternehmen gaben hingegen an, dass eine Kreditbank für sie besonders wichtig wäre, und nur zwei Prozent sprachen

chen den Landesbanken eine gesonderte Bedeutung für ihre Finanzierungsbelange zu. Absolut betrug das im zweiten Quartal 2013 ausstehende Volumen von Krediten inländischer Kreditinstitute und Zweigstellen ausländischer Institute an das Baugewerbe rund 60,1 Milliarden Euro. Anteilig am ausstehenden Gesamtkreditvolumen der Banken an inländische Unternehmen machten Kredite an die Bauwirtschaft sechs Prozent aus (Abbildung 2-10). Während das Kreditvolumen wie auch der Anteil des Kreditvolumens der Bauwirtschaft an allen von Banken vergebenen Unternehmenskrediten seit 2001 über mehrere Jahre rückläufig waren, kann 2008 eine scheinbare Trendwende beobachtet werden. Der erneute Zuwachs im Kreditvolumen lässt sich in Teilen auf die wieder ansteigenden Umsätze und die Schockresistenz des Baugewerbes gegenüber der Wirtschafts- und Finanzkrise zurückführen (siehe Kap. 2.1). Diese Entwicklung wurde durch staatliche Konjunkturprogramme gestützt, wobei vor allem das zweite Konjunkturprogramm einen maßgeblichen Beitrag zur Stabilisierung der Bauwirtschaft geleistet hat (Gornig/Weber, 2009, 817).

**Abbildung 2-10: Volumen ausstehender Kredite von Kreditinstituten an das Baugewerbe in Mrd. Euro und Anteil an gesamten Unternehmenskrediten in Prozent**



Quelle: Deutsche Bundesbank; eigene Berechnungen

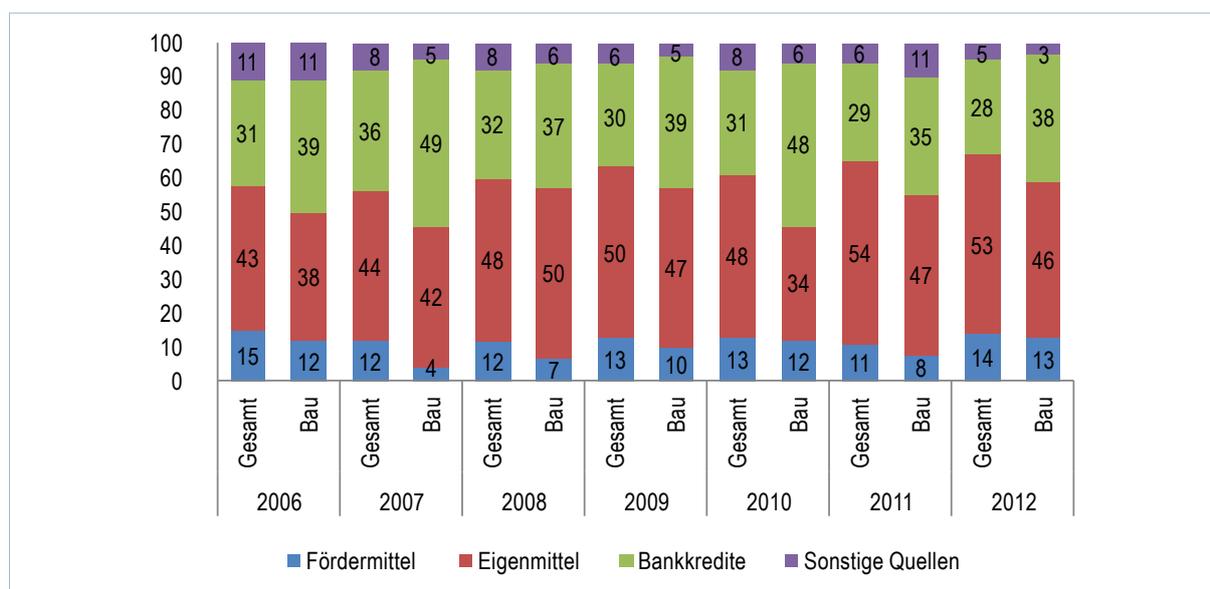
Bei der Interpretation der Bundesbank-Daten muss jedoch berücksichtigt werden, dass die scheinbare Trendwende hin zu einer stärkeren Kreditvergabe auch auf die Umstellung der Statistik von WZ 2003 auf WZ 2008 zurückzuführen ist. Demnach werden seit Dezember 2008 auch Bauträger zum Baugewerbe gezählt, die zuvor zum Grundstücks- und Wohnungswesen gehört hatten (Statistisches Bundesamt 2008, 57). Zusätzlich wird aus der Betrachtung der aggregierten Kreditvolumina nicht erkennbar, wie viele KMU der Bauwirtschaft von der Kreditvergabe profitieren konnten. Des Weiteren lässt sich anhand der Aggregatsdaten keine potenzielle Verknappung der Finanzierungsmöglichkeiten feststellen. So sagt das Kreditvolumen alleine nichts darüber aus, ob die steigende Kreditvergabe auch den Bedürfnissen der Bauwirtschaft entgegenkommt oder ob auf der Nachfrageseite weiterhin ein ungesättigter Bedarf an Krediten besteht. Die vorliegenden Daten zeigen jedoch zumindest, dass es seit 2009 kein Wachstum mehr bei den Bankkrediten gegeben hat, sondern eher einen Rückgang.

Nach den Ergebnissen einer Befragung von mittelständischen Unternehmen der Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) wurden im Jahr 2012 38 Prozent der Investitionen im mittelständischen Baugewerbe durch Bankkredite finanziert (Abbildung 2-11). Damit ist der Anteil im Baugewerbe um zehn Prozentpunkte größer als

im Durchschnitt aller mittelständischen Unternehmen. Das Ausmaß, in dem sich Unternehmen durch Fremdmittel finanzieren, hängt eng mit der gesamten konjunkturellen Entwicklung in ihrem Umfeld zusammen: Werden in Aufschwungphasen mehr Außenfinanzierungsmittel in Anspruch genommen, gehen diese während rezessiver Phasen tendenziell zurück (Deutsche Bundesbank, 2012). Diese Entwicklung lässt sich auch für die Finanzierung des Baugewerbes nachzeichnen: Lag im Vorfeld der Wirtschafts- und Finanzkrise der Anteil bankkreditfinanzierter Investitionen bei fast 50 Prozent, ging er mit der Minderung des Wirtschaftswachstums in den Jahren 2008 und 2009 deutlich zurück. Der hohe Stand 2010 lässt sich in Teilen auf die Auswirkungen staatlicher Konjunkturpakete zurückführen, während der anteilige Rückgang der bankkreditfinanzierten Investitionen in den Folgejahren nicht auf eine absolute Abnahme der Bankkredite, sondern auf eine Zunahme der Fördermittelfinanzierung zurückzuführen ist. Insgesamt spielen Fördermittel der Kreditanstalt für Wiederaufbau, der Länder, des Bundes oder anderer Institutionen mit einem Finanzierungsanteil von 13 Prozent des Investitionsvolumens jedoch immer noch eine relativ geringe Rolle.

### Abbildung 2-11: Finanzierungsquellen für Investitionen im Baugewerbe

Anteile am Investitionsvolumen in Prozent



Quelle: KfW, 2013c

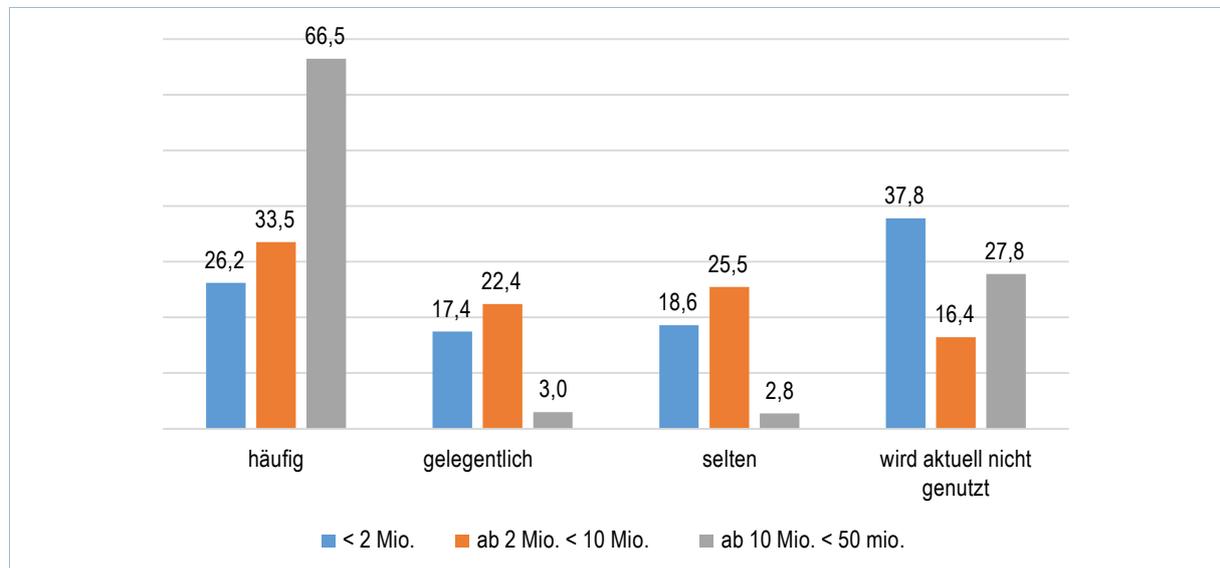
Von den Finanzierungsanteilen am Investitionsvolumen des Mittelstandes können jedoch auch keine generellen Rückschlüsse auf die Bedeutung des Bankensektors für die Finanzierung der gesamten Bauwirtschaft getroffen werden, da hinsichtlich der Finanzierung der KMU Unterschiede in der Nutzungshäufigkeit bestehen können. Die Ergebnisse der IW-Befragung liefern demgegenüber ein präzises und aktuelles Bild der Bedeutung von Bankkrediten für den gesamten Finanzierungsbedarf der KMU. Es zeigt sich zunächst, dass 26 Prozent der kleinen Unternehmen mit einem Jahresumsatz von weniger als zwei Millionen Euro häufig auf Bankkredite als Finanzierungsgrundlage zurückgreifen. Die mittleren Unternehmen mit mehr als zwei Millionen Euro Jahresumsatz weisen demgegenüber mit 34 bzw. 66 Prozent eine intensivere Nutzung der Bankkredite. Es zeigt sich auch, dass 38 Prozent der kleinen Unternehmen aktuell keine Bankkredite für ihre Finanzierung verwenden, während von den mittleren Unternehmen je nach Umsatzkategorie 16 bzw. 28 Prozent nicht auf Bankkredite zu Finanzierungszwecken zurückgreifen. Ein genauerer Blick in die Umfragedaten erlaubt Rückschlüsse auf dieses Ergebnis. Von den Unternehmen, die keine Bankkredite nutzen, finanzierten sich 79 Prozent häufig aus eigenen Mitteln. Umgekehrt finanzierten sich Unternehmen, die häufig Bankkredite

dite nutzen, nur in 25 Prozent der Fälle aus eigenen Mitteln. In Bezug auf die hohen Durchschnittswerte der Bankkreditnutzung zur Investitionsfinanzierung lässt sich dieses Ergebnis wie folgt interpretieren: Wie bereits angeführt, werden Bankkredite von Unternehmen häufiger zur Finanzierung von Investitionen in Anspruch genommen, während sie in der Finanzierung der üblichen Geschäftstätigkeit eine geringfügigere Rolle spielen (g 2-12). Die Unternehmensgröße hat also wie bei der Verwendung eigener Mittel zur Finanzierung auch bei den Bankkrediten bedeutenden Einfluss. Allerdings zählen weniger die kleinen als vielmehr die mittleren Unternehmen zu den häufigen Nutzern der Bankkredite.

Es zeigt sich auch, dass 38 Prozent der kleinen Unternehmen aktuell keine Bankkredite für ihre Finanzierung verwenden, während von den mittleren Unternehmen je nach Umsatzkategorie 16 bzw. 28 Prozent nicht auf Bankkredite zu Finanzierungszwecken zurückgreifen. Ein genauerer Blick in die Umfragedaten erlaubt Rückschlüsse auf dieses Ergebnis. Von den Unternehmen, die keine Bankkredite nutzen, finanzierten sich 79 Prozent häufig aus eigenen Mitteln. Umgekehrt finanzierten sich Unternehmen, die häufig Bankkredite nutzen, nur in 25 Prozent der Fälle aus eigenen Mitteln. In Bezug auf die hohen Durchschnittswerte der Bankkreditnutzung zur Investitionsfinanzierung lässt sich dieses Ergebnis wie folgt interpretieren: Wie bereits angeführt, werden Bankkredite von Unternehmen häufiger zur Finanzierung von Investitionen in Anspruch genommen, während sie in der Finanzierung der üblichen Geschäftstätigkeit eine geringfügigere Rolle spielen.

### Abbildung 2-12: Nutzungshäufigkeit der Finanzierung aus Bankkrediten durch KMU der Bauwirtschaft in Prozent

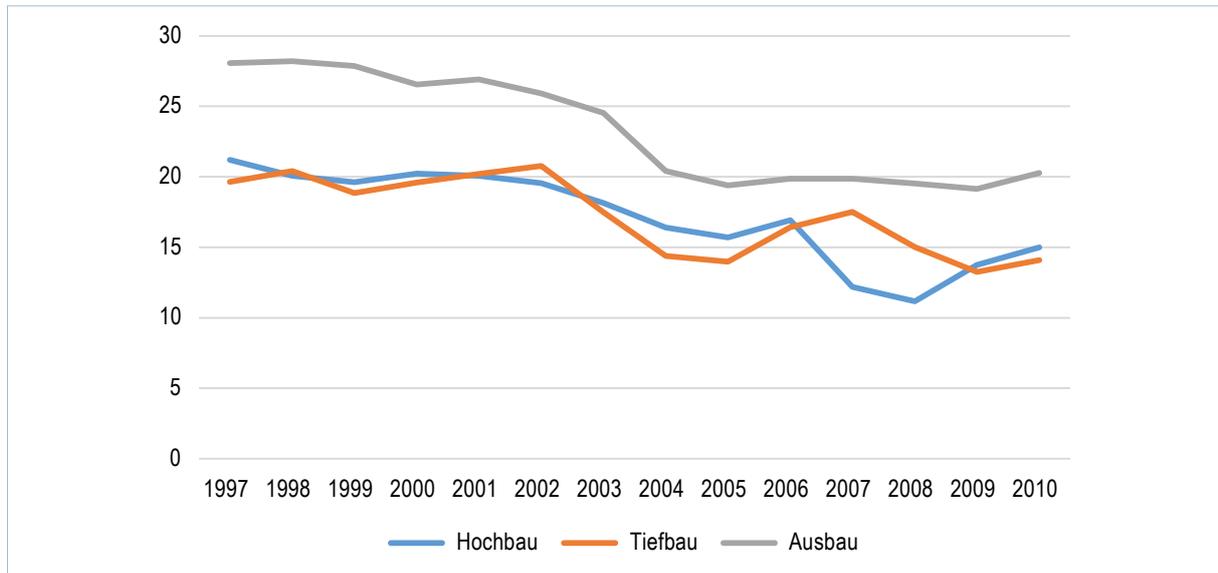
Frage: „Welche der folgenden Quellen nutzen Sie zur Unternehmensfinanzierung?“ Antwortmöglichkeiten: „Eigene Mittel“, „Bankkredite“, „Lieferantenkredite“, „Öffentliche Fördermittel“, „Beteiligungen Dritter“, „Sonstige“



Quelle: IW Köln

Eine logische Folge aus dem in Kapitel 2.1.2.1 geschilderten Eigenkapitalaufbau ist in einer geringeren Fremdkapitalquote zu sehen. Daher ist auch mit einem geringeren Anteil der Bankkredite an der Bilanzsumme zu rechnen. Dies deuten zumindest die Ergebnisse der IW Befragung an, die Daten der Bundesbank (Kreditvolumina) sowie der KfW deuten zumindest auf eine Stagnation der Bankfinanzierung hin. Eine Analyse der USTAN-Datenbank zeigt darüber hinaus, dass nicht nur der Anteil an Bankkrediten an der Bilanzsumme, sondern auch deren Anteil an den gesamten Verbindlichkeiten im Baugewerbe innerhalb der letzten Jahre gesunken ist (Abbildung 2-13).

**Abbildung 2-13: Anteil kurz- und langfristiger Bankkredite an Unternehmen der Bauwirtschaft an gesamten Verbindlichkeiten in Prozent <sup>6</sup>**



Quelle: USTAN-Datenbank; eigene Berechnungen

Dabei fällt der Rückgang der Bankkredite als Bestandteil an allen Verbindlichkeiten im Ausbaugewerbe am stärksten aus, während auch im Hoch- und Tiefbau der Anteil der Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten an allen Verbindlichkeiten rückläufig ist. Obwohl in der Unternehmensbefragung des IW Köln mit 32 Prozent ein großer Anteil der befragten Unternehmen angab, die Finanzierung aus Bankkrediten innerhalb der letzten Jahre konstant gehalten zu haben, zeigt sich in allen Unternehmensgrößenklassen, dass der Anteil der Unternehmen, welche die Finanzierung über Bankkredite gemindert haben, mit 14 Prozent größer war als der Anteil der Unternehmen, welche die Finanzierung über Bankkredite ausgebaut haben (12 Prozent). Diese Ergebnisse sind ein mögliches Anzeichen dafür, dass der „systematische Abbau von Bankverbindlichkeiten“ (Deutsche Bundesbank, 2013a, 46) bei den KMU der Bauwirtschaft zwar weitergeht, aber mit fallender Dynamik.

Für einen tendenziellen Rückgang der Kreditaufnahme bei Banken im Baugewerbe können mehrere potenzielle Ursachen angeführt werden. Zunächst könnte dies damit begründet werden, dass insgesamt die Innenfinanzierung der Unternehmen durch steuerliche Begünstigungen oder aber eine höhere Sicherheitspräferenz in den Augen der Unternehmen attraktiver wird als die Außenfinanzierung. Da jedoch auch der Anteil der Bankkredite an den gesamten Verbindlichkeiten in den vergangenen Jahren rückläufig war – zumindest bei den durch die USTAN-Datenbank repräsentierten Bauunternehmen –, müssen weitere Faktoren für den Abbau der bankenbasierten Finanzierung der Unternehmen verantwortlich sein. Entweder sind die Rahmenbedingungen für eine anderweitige Außenfinanzierung attraktiver geworden oder die Konditionen der Bankkreditvergabe haben sich verschlechtert. In Umfragen unter mittelständischen Unternehmen lässt sich bislang kein eindeutiges Bild der Kreditkonditionen erkennen. Bei einer Unternehmensbefragung der KfW gaben mehr als 25 Prozent der Unternehmen der Bauwirtschaft an, dass die Kreditaufnahme innerhalb der letzten Jahre für sie schwieriger geworden sei, während lediglich acht Prozent von einer Erleichterung des

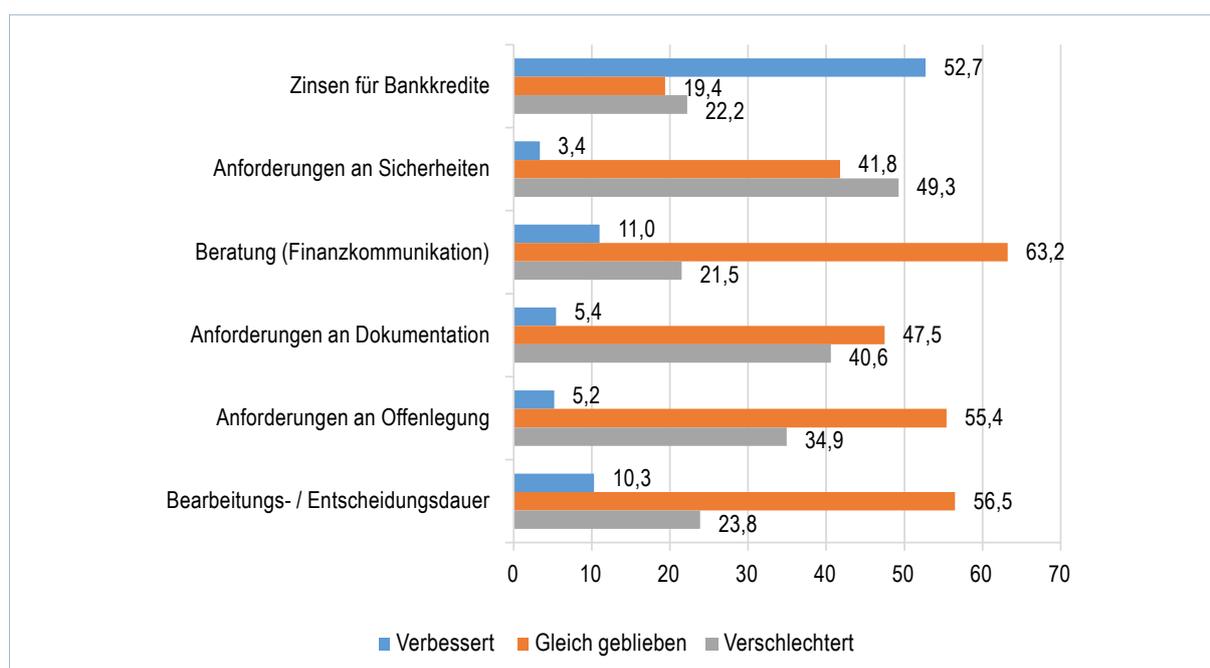
<sup>6</sup> Bei der Interpretation der Daten aus der USTAN-Datenbank ist zu berücksichtigen, dass diese keine repräsentative Zufallsstichprobe der Betriebe der Bauwirtschaft beinhaltet. Insbesondere kleine Betriebe sind unterrepräsentiert (siehe Anhang 8). Dennoch lassen sich anhand der Daten Trends in der Finanzierung der Bauwirtschaft identifizieren. Daher liegt der Fokus der Betrachtung daher stärker auf den zu beobachtenden Trends und nicht auf der Analyse einzelner Durchschnittswerte, für die alternative Quellen herangezogen wurden.

Kreditzuganges berichteten (KfW, 2013c, 11). Als Ursachen für die erschwerten Finanzierungsbedingungen werden neben den Anforderungen der Kreditinstitute an die Dokumentation (82 Prozent) und an die Offenlegung (76 Prozent) vor allem die Forderungen nach mehr Sicherheiten für den Kredit genannt (80 Prozent). Höhere Zinsen (36 Prozent) spielten demgegenüber eine untergeordnete Rolle (KfW, 2013c, 14).

In der Unternehmensbefragung des IW Köln zeigt sich ein ähnliches, aber differenzierteres Bild für die Kreditkonditionen der KMU der Bauwirtschaft. Zunächst wird deutlich, dass mit 39 Prozent der Großteil der kleinen Unternehmen mit einem Jahresumsatz unter zwei Millionen Euro der Ansicht ist, die Kreditkonditionen hätten sich innerhalb der letzten Jahre verschlechtert. Neben der Zinsbelastung lassen sich unter diesen Aspekt auch die Anforderungen an Sicherheiten für die Kreditvergabe, die Anforderungen an die Dokumentation und Offenlegung sowie an die Geschäftsverbindungen mit der jeweiligen Bank fassen. Betrachtet man zunächst die kleinen Unternehmen der Bauwirtschaft mit einem Umsatz von weniger als zwei Millionen Euro pro Jahr, zeigt sich, dass mit 53 Prozent für die meisten Unternehmen die Zinsen für Bankkredite nicht teurer geworden, sondern sogar gesunken sind (Abbildung 2-14). Demgegenüber gaben nur 22 Prozent an, die Zinsen für Bankkredite hätten sich in den letzten fünf Jahren verschlechtert. Ein anderes Bild zeigt sich jedoch bei den Rahmenbedingungen der Kreditvergabe. Während die Bearbeitungsdauer der Kreditanträge sowie die Beratung durch die Banken für die meisten Unternehmen unverändert geblieben sind, gab der Großteil der Unternehmen an, dass sich die Anforderungen an Sicherheiten für die Kreditvergabe verschlechtert hätten. Daraus ist zu schließen, dass mittlerweile mehr Personal- und Sachsicherheiten, Bürgschaften und harte Patronatserklärungen sowie Nebenabreden für kleine Unternehmen erforderlich sind, um einen Kredit zu erlangen. Auch die Anforderungen der Kreditinstitute an Dokumentation und Offenlegung sind den Umfrageergebnissen nach zu schließen innerhalb der letzten Jahre für kleine Unternehmen tendenziell eher gestiegen als gesunken.

#### Abbildung 2-14: Entwicklung der Bedingungen für einen Bankkredit für kleine Unternehmen der Bauwirtschaft mit einem Jahresumsatz von weniger als zwei Mio. Euro in Prozent

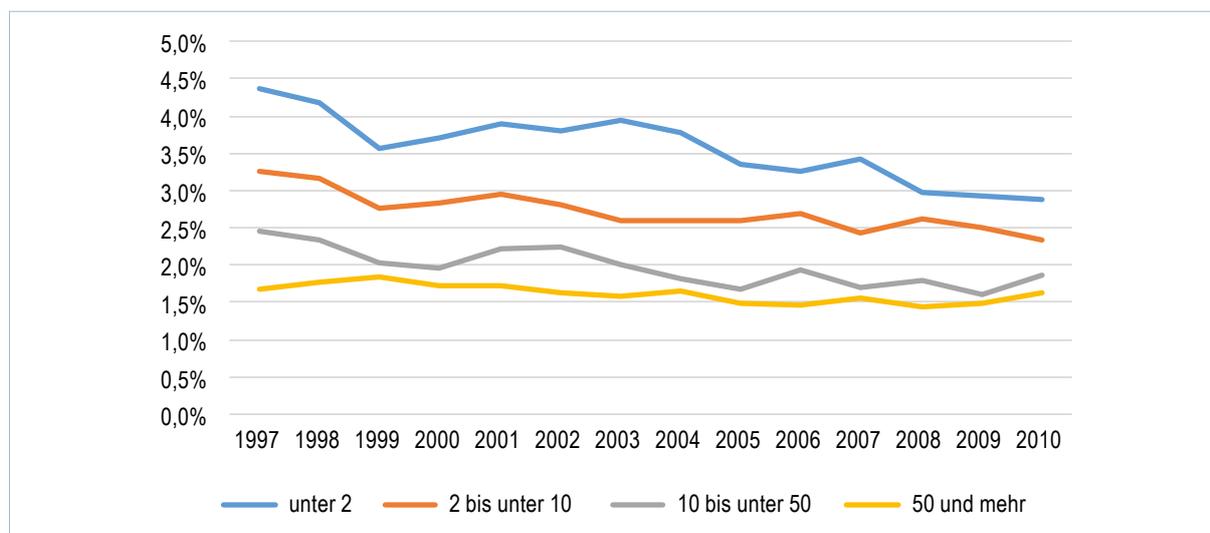
Frage: „Haben sich aus Ihrer eigenen Erfahrung in den letzten fünf Jahren die folgenden Bedingungen für den Erhalt eines Bankkredites verschlechtert, verbessert oder sind sie gleich geblieben?“



Quelle: IW Köln

Die gesunkenen Zinskosten für Bankkredite lassen sich nicht nur bei den kleinen, sondern auch bei den mittleren Unternehmen beobachten. Für Unternehmen mit einem Jahresumsatz von zwei bis zehn Millionen Euro haben sich nach den Umfrageergebnissen die Zinsen für Bankkredite verbessert. Bei den Unternehmen mit einem Jahresumsatz von zehn bis 50 Millionen Euro waren es sogar 83 Prozent. Anhand von Berechnungen auf Grundlage der USTAN-Datenbank lassen sich zwar die Zinskosten für Bankkredite nicht isoliert berechnen, da Zinsausgaben in den Bilanzen nicht nach Gläubigergruppen getrennt ausgewiesen werden. Allerdings lässt sich aus der Relation der Zins- und Diskontaufwendungen zum Bestand an Fremdkapital ein durchschnittlicher Refinanzierungszins schätzen. Getrennt nach Umsatzkategorien zeigt sich für die Unternehmen der Bauwirtschaft zunächst, dass größere Unternehmen günstigere Refinanzierungskosten haben (Abbildung 2-15). Dies erscheint logisch vor dem Hintergrund, dass größere Unternehmen zum einen die Möglichkeit haben, sich direkt am Kapitalmarkt und damit potenziell günstiger zu refinanzieren. Zum anderen können größere Unternehmen mehr Sicherheiten für die Kreditvergabe liefern, was den Risikozuschlag der Refinanzierungskosten senkt. Zusätzlich lässt sich jedoch auch erkennen, dass im Laufe der letzten Jahre für Unternehmen fast aller Größen die Zinsbelastung in Relation zum Fremdkapital gesunken ist. Dies ist nicht zuletzt auf die von Finanzintermediären weitergegebene Niedrigzinspolitik der Europäischen Zentralbank (EZB) zurückzuführen, die im Verlauf der Wirtschafts- und Finanzkrise eingesetzt worden ist, um die Investitionsnachfrage der Unternehmen zu stimulieren.

**Abbildung 2-15: Zins- und Diskontaufwendungen im Verhältnis zum Fremdkapital für Unternehmen der Bauwirtschaft nach Umsatzkategorien in Prozent**



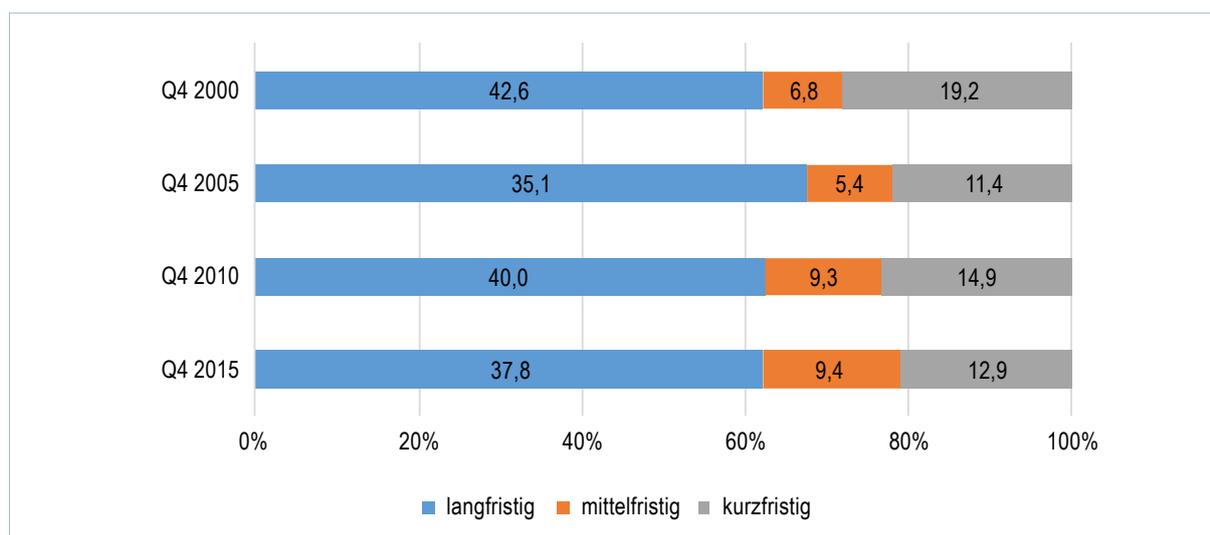
Quelle: USTAN-Datenbank; eigene Berechnungen

Während die direkten Refinanzierungskosten in Form der Zinsen für Unternehmen innerhalb der letzten Jahre wie auch aktuell keinen negativen Einfluss auf den Zugang zu Bankkrediten darstellen, weisen die Umfrageergebnisse darauf hin, dass die Hürden, einen Bankkredit zu erhalten, in den Dokumentations- und Offenlegungsanforderungen sowie den zu hinterlegenden Sicherheiten seitens der Banken gegenüber den Unternehmen bestehen. Unter dem Begriff der Offenlegung im Sinne des Kreditwesengesetzes (KWG) ist die Vorlage von Dokumenten zu den wirtschaftlichen Verhältnissen seitens des Unternehmens zu verstehen. Zu der Offenlegung sind die Kreditnehmer unabhängig von der Rechtsform gegenüber dem Kreditinstitut sowohl vor dem Abschluss als auch während der gesamten Laufzeit des Kreditvertrages verpflichtet. Da sich dieser

Prozess meist durch Kosten für Steuerberater und Wirtschaftsprüfer sowie einen erheblichen Zeitaufwand als sehr anspruchsvoll erweist, stellen die Offenlegungspflichten wie auch die Dokumentationsanforderungen aus Sicht des Unternehmens zunächst eine Hürde für den Zugang zu Bankkrediten dar.

Von dem Abbau sind die Bankkredite jedoch je nach Laufzeit in unterschiedlichem Maße betroffen. Ausgehend vom Gesamtvolumen der Bankkreditfinanzierung im Baugewerbe dominieren bislang die langfristigen Kredite (Abbildung 2-16). Im zweiten Quartal 2013 lag deren Anteil mit einem Umfang von 37,8 Milliarden Euro bei 63 Prozent. Kurzfristige Kredite machten demgegenüber mit 12,9 Milliarden Euro einen Anteil von 21 Prozent aus. Geht man davon aus, dass künftig viele Unternehmen Investitionen zur Unternehmensexpansion anstreben (siehe Kap. 2.1), ist demnächst eine steigende Nachfrage nach langfristigen Krediten zu erwarten. Bei den kurzfristigen Bankkrediten ist zu beachten, dass es sich dabei meist um Kontokorrentkredite handelt, deren Kreditlinie je nach Bonität des jeweiligen Kreditnehmers begrenzt ist und je nach dem aktuellen Spitzenrefinanzierungssatz der EZB relativ teuer werden kann. Daher eignen sie sich besonders bei einem wiederholten, aber in der Höhe wechselnden Kapitalbedarf (Diederichs, 2013, 554).

**Abbildung 2-16: Laufzeiten von Bankkrediten an das Baugewerbe in Mrd. Euro**

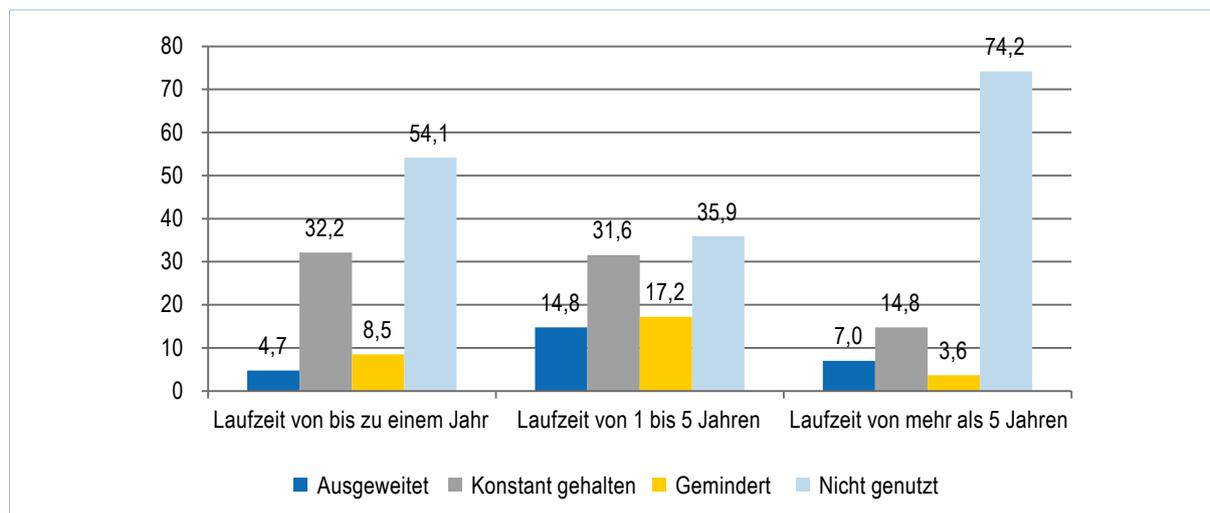


Quelle: Deutsche Bundesbank; eigene Berechnungen

Doch auch das Volumen lang-, mittel- und kurzfristiger Bankkredite gibt noch keine Auskunft über die tatsächliche Nutzungshäufigkeit der verschiedenen Laufzeiten in kleinen und mittleren Unternehmen. Die IW-Umfrage zeigt, dass 54 Prozent der KMU, die Bankkredite in Anspruch nehmen, innerhalb der letzten fünf Jahre keine Bankkredite mit einer Laufzeit von unter einem Jahr verwendet haben (Abbildung 2-17). Demgegenüber haben lediglich 36 Prozent keine mittelfristigen und sogar 74 Prozent der Unternehmen keine langfristigen Kredite mit einer Laufzeit von mehr als 5 Jahren genutzt. Vor dem Hintergrund, dass die Antworten auf diese Frage nur von Unternehmen stammen, die Bankkredite zumindest selten nutzen, lässt sich daraus schließen, dass wenige Unternehmen von Bankkrediten aller Laufzeiten Gebrauch machen, sondern jeweils Bankkredite mit der Laufzeit verwenden, die zu ihren individuellen Bedürfnissen am besten passen.

### Abbildung 2-17: Entwicklung der Nutzung von Bankkrediten nach Laufzeiten von KMU der Bauwirtschaft, die Bankkredite nutzen, in Prozent

Frage: „Haben Sie in den letzten fünf Jahren Bankkredite mit folgenden Laufzeiten ausgeweitet, konstant gehalten oder gemindert?“



Quelle: IW Köln

Die Nicht-Nutzer-Quote der kurzfristigen Bankkredite ist dabei unter den Wirtschaftszweigen des Baugewerbes gleich verteilt. Größere Unterschiede zeigen sich hingegen bei den langfristigen Krediten mit einer Laufzeit von über fünf Jahren: Während lediglich 55 bzw. 65 Prozent der Unternehmen im Tief- bzw. im Hochbau in den letzten fünf Jahren keine langfristigen Kredite in Anspruch genommen haben, waren es unter den Unternehmen im Ausbaugewerbe 75 Prozent. Diese Unterschiede lassen sich mitunter durch niedrigen Bedarf großvolumiger Neuinvestitionen in diesem sehr kleinteiligen Bereich des Baugewerbes erklären, weswegen auch weniger Bankkredite in Anspruch genommen werden mussten.

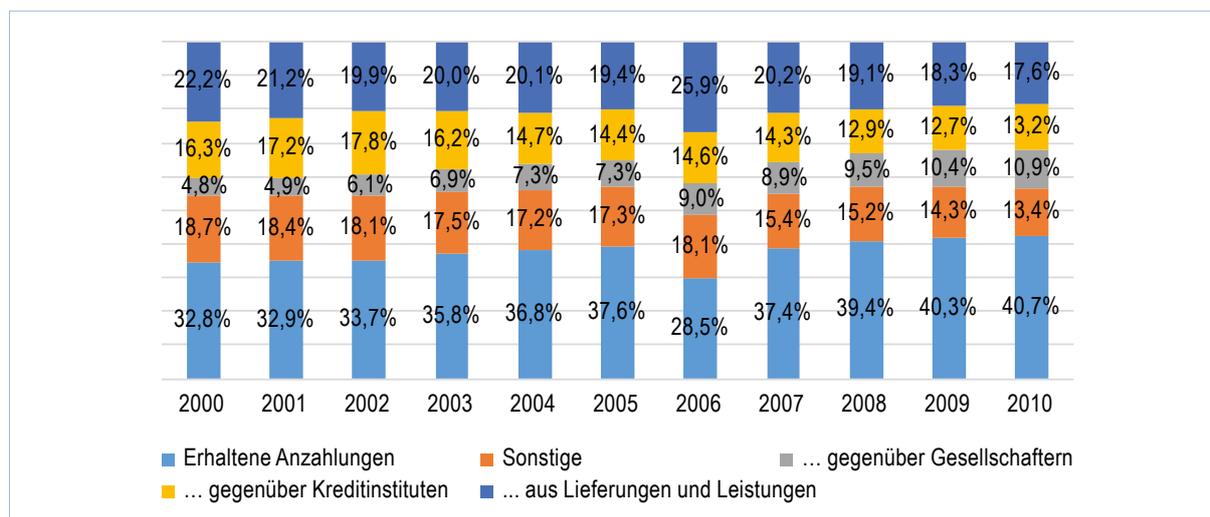
Geht man mit Bezug auf das gesamte Volumen der verschiedenen Kreditlaufzeiten davon aus, dass die langfristigen Bankkredite nicht nur von Großunternehmen in Anspruch genommen werden, sprechen diese Ergebnisse dafür, dass es sich bei den langfristigen meist auch um großvolumigere Kredite handelt als bei den Krediten mit einer mittleren oder kurzen Laufzeit. Da langfristige Bankkredite meist für neue Investitionen verwendet werden, erscheint diese Interpretation schlüssig. Der leichte Trend zur Ausweitung der langfristigen Kredite, der in der IW-Umfrage erscheint, lässt somit auf einen erneuten Anstieg der Investitionstätigkeit und ein daraus resultierendes stärkeres Interesse an Bankkrediten schließen. Neben der stabilen wirtschaftlichen Entwicklung zeigt sich darin auch der positive Nachfrageeffekt des gegenwärtigen Niedrigzinsumfeldes.

Aus den Resultaten der IW-Umfrage wird ebenfalls deutlich, dass sich innerhalb der letzten fünf Jahre lediglich fünf Prozent der kleinen Unternehmen, die sich auch aus Bankkrediten heraus finanzieren, ihre kurzfristigen Kredite ausgeweitet haben. Hingegen haben mit neun Prozent fast doppelt so viele Unternehmen die entsprechenden Kredite reduziert. Ein identisches Bild zeigt sich auch bei den mittelständischen Unternehmen. Mit durchschnittlich 32 Prozent hat jedoch die größte Gruppe der befragten Unternehmen ihren Bestand an kurzfristigen Bankkrediten konstant gehalten. Der sinkende Trend der durchschnittlichen Verwendung von Bankkrediten bei Unternehmen der Bauwirtschaft lässt sich deutlicher in den aus den USTAN-Mikrodaten der Deutschen Bundesbank ermittelten durchschnittlichen Anteilen der Bankkredite an kurz-, mittel- bzw. langfristigen Verbindlichkeiten erkennen. Betrachtet man die fünf wichtigsten Posten der

kurzfristigen Verbindlichkeiten, die gemeinsam über den betrachteten Zeitraum hinweg rund 95 Prozent der kurzfristigen Verbindlichkeiten ausmachen, wird zunächst deutlich, dass der größte Anteil aus erhaltenen Anzahlungen für künftige Leistungen besteht (Abbildung 2-18).

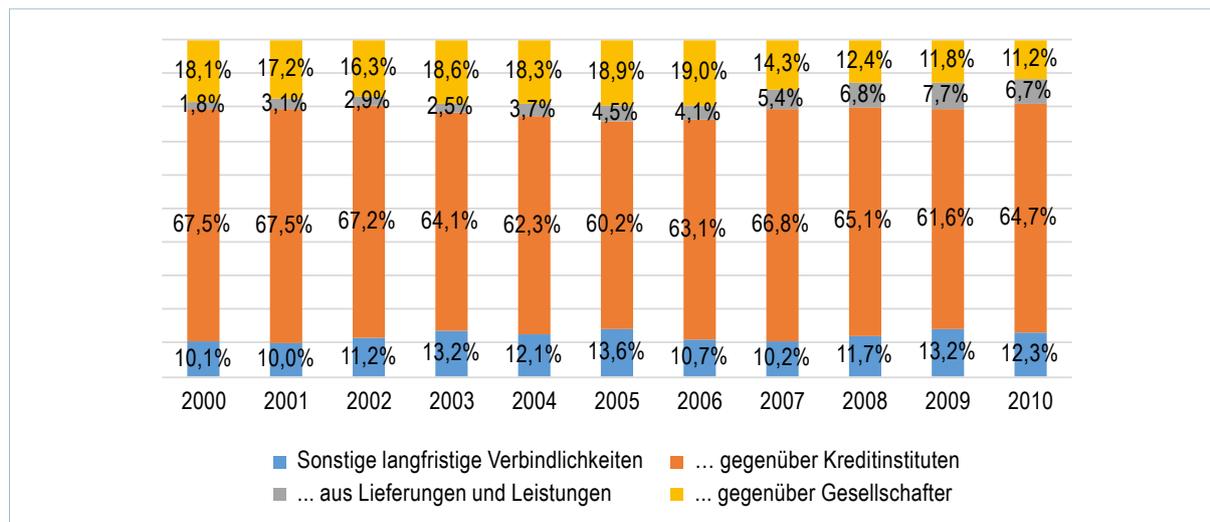
Während der Anteil der erhaltenen Anzahlungen an den kurzfristigen Verbindlichkeiten zwischen den Jahren 2000 und 2010 von 33 auf über 40 Prozent zugenommen hat, lässt sich der Einbruch 2006 durch eine schlechtere Auftragslage begründen, die in diesem Fall durch Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen kompensiert wurde, die im Baugewerbe meistens aus ausstehenden Schlusszahlungen für schlussabgerechnete Aufträge bestehen (Diederichs, 2013, 440). Hinsichtlich der Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten zeigt sich, dass deren Anteil an den kurzfristigen Verbindlichkeiten über mehrere Jahre hinweg rückläufig gewesen ist: Er sank von 16 Prozent im Jahr 2000 auf gerade einmal 13 Prozent im Jahr 2010, während der Bestand an Verbindlichkeiten gegenüber Gesellschaftern im selben Zeitraum von fünf Prozent an allen kurzfristigen Verbindlichkeiten auf 11 Prozent ausgebaut wurde.

**Abbildung 2-18: Durchschnittliche Anteile der fünf wichtigsten kurzfristigen Verbindlichkeiten im Baugewerbe an gesamten kurzfristigen Verbindlichkeiten in Prozent**



Quelle: USTAN-Datenbank; eigene Berechnungen

**Abbildung 2-19: Durchschnittliche Anteile der vier wichtigsten mittel- und langfristigen Verbindlichkeiten im Baugewerbe an gesamten langfristigen Verbindlichkeiten in Prozent**



Quelle: USTAN-Datenbank; eigene Berechnungen

Bei den mittel- und langfristigen Verbindlichkeiten<sup>7</sup> dominieren hingegen die Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten (Abbildung 2-19). Während die mittel- und langfristigen Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten über den gesamten betrachteten Zeitraum hinweg mindestens 60 Prozent der gesamten mittel- und langfristigen Verbindlichkeiten ausmachten, kamen den Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen, den Verbindlichkeiten gegenüber Gesellschaftern sowie den sonstigen langfristigen Verbindlichkeiten nur eine geringere Bedeutung zu. Während die Anteile der mittel- und langfristigen Verbindlichkeiten gegenüber Gesellschaftern von 18 Prozent im Jahr 2000 auf rund 11 Prozent 2010 sanken, so stiegen zeitgleich die Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen von zwei auf sieben Prozent der gesamten mittel- und langfristigen Verbindlichkeiten an. Die Unterschiede in der Bedeutung von Bankkrediten in der kurz- und langfristigen Finanzierung lassen sich im Wesentlichen auf die unterschiedliche Verfügbarkeit von Finanzierungssubstituten zurückführen. Während in der kurzfristigen Finanzierung mehrere unkompliziertere Alternativen wie die Lieferantenkredite oder die Finanzierung über erhaltene Anzahlungen bestehen, gibt es nur wenige Fremdkapitalgeber außerhalb des Bankensektors, welche eine langfristige Kreditvergabe und die damit verbundenen langfristigen Risiken übernehmen.

Der leichte Rückgang des Anteils der langfristigen Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten innerhalb der letzten Jahre spiegelt sich auch in der IW-Unternehmensbefragung wider. Während 15 Prozent der befragten Unternehmen im Durchschnitt ihre Nutzung von Krediten mit einer Laufzeit von einem bis fünf Jahren ausgeweitet haben, minderten 17 Prozent ihren Bestand. Dieser leichte Überhang der Unternehmen, die ihre mittelfristigen Kredite gemindert haben, könnte dadurch zustande gekommen sein, dass sie weniger Liquiditätsengpässen gegenüberstanden und zur Finanzierung von Maschinen und Fahrzeugen auf alternative Finanzierungsmittel zurückgreifen konnten (siehe Kap. 2.1.2.3). Ein anderes Bild zeigt sich hingegen bei den langfristigen Krediten mit einer Laufzeit von mehr als fünf Jahren. Deren Bestand wurde innerhalb der letzten fünf Jahre im Durchschnitt von sieben Prozent der befragten Unternehmen ausgeweitet, während nur vier Prozent deren Nutzung gemindert haben.

<sup>7</sup> Auf Grundlage der Unternehmensbilanzdaten, aus denen sich die Angaben innerhalb der USTAN-Datenbank zusammensetzen, lassen sich mittelfristige- nicht von langfristigen Verbindlichkeiten getrennt nach einzelnen Gläubigern betrachten.

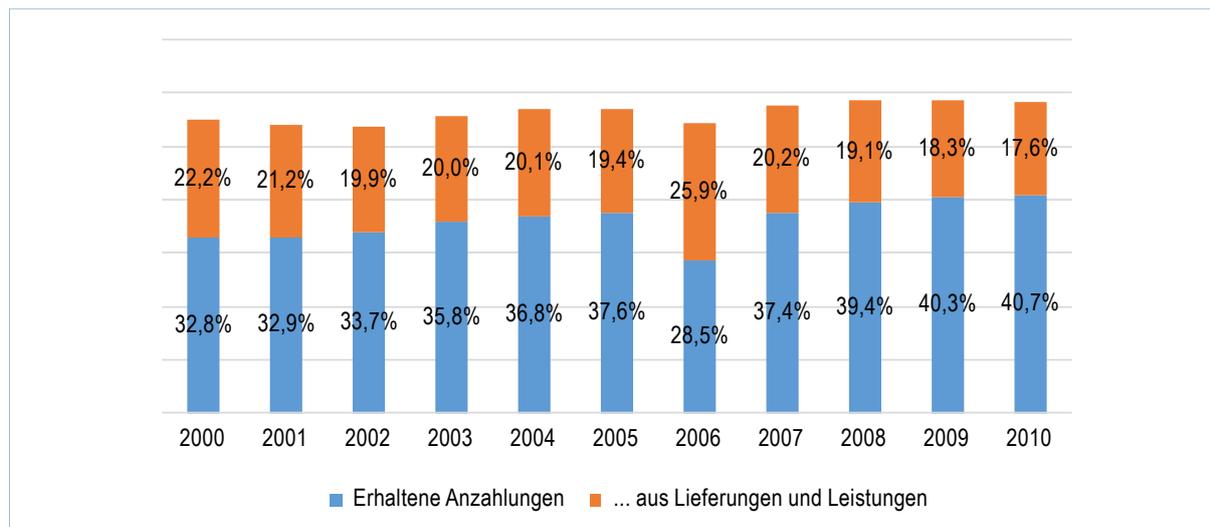
Anhand der Umfrageergebnisse wird deutlich, dass sich für die Wahl der Finanzierung kleiner und mittlerer Unternehmen der Bauwirtschaft keine Pauschalaussagen treffen lassen. Gerade bei dem Gebrauch von Bankkrediten wurden deutliche Unterschiede erkennbar, aus denen sich jedoch einige Tendenzen für die Unternehmensfinanzierung innerhalb der letzten Jahre abzeichnen lassen: Zunächst gibt es zahlreiche Unternehmen verschiedener Größenklassen, die zu ihrer Finanzierung nicht auf Bankkredite zurückgreifen. Vornehmlich sind dies kleine Unternehmen mit einem Umsatz von weniger als zwei Millionen Euro Umsatz pro Jahr und weniger als neun Mitarbeitern. Mittlere Unternehmen machen demgegenüber mit steigenden Umsätzen häufiger von der Finanzierung über Banken Gebrauch. Zusätzlich lässt sich feststellen, dass der Großteil der banknutzenden Unternehmen ihre Kreditbestände bislang konstant hielt, während ein etwas höherer Anteil die Verbindlichkeiten abgebaut statt ausgeweitet hat. Anhand einer Analyse der USTAN-Datenbank konnte zudem gezeigt werden, dass der Prozess des Deleveraging hauptsächlich den Bereich der kurzfristigen Kredite betraf, die gegenüber den mittel- und langfristigen Krediten mit einer Laufzeit von mehr als einem Jahr den größeren Anteil an den gesamten Verbindlichkeiten einnehmen. Insgesamt lässt sich schlussfolgern, dass man bei der Finanzierung der KMU der Bauwirtschaft zwar nicht mehr von einem bankdominierten System sprechen kann (Friderichs/Körting, 2011), die Banken jedoch vor allem in der langfristigen Finanzierung für Investitionen eine entscheidende Rolle als Kreditgeber zukommt. Insbesondere vor dem Hintergrund des anstehenden Investitionsbedarfs zur Kapazitätsausweitung der Unternehmen werden Bankkredite für die Bauwirtschaft weiterhin ein wichtiges Instrument zur Unternehmensfinanzierung darstellen. Im folgenden Kapitel sollen insbesondere für die kurzfristigen Kredite mögliche alternative Finanzierungskonzepte sowie deren Nutzung dargestellt werden.

### 2.1.2.3 Alternative Finanzierungsquellen

Neben Bankkrediten stehen Unternehmen der Bauwirtschaft alternative Möglichkeiten der Außenfinanzierung zur Verfügung. Je nach Rechtsstellung der Kapitalgeber muss zwischen den Beteiligungs- und den Kreditfinanzierungen unterschieden werden (Diederichs, 2013, 547). Im Hinblick auf die Resultate der vorherigen Kapitel erscheint es zudem sinnvoll, die Verbindlichkeiten nach kurzer sowie mittel- und langfristiger Laufzeit zu unterscheiden. Nach diesen Kriterien kann letztendlich auch bewertet werden, welche weitere Form der Außenfinanzierung als ein Substitut für Bankkredite geeignet sein kann. Dabei ist grundsätzlich zu beachten, dass kapitalmarktbasierende Finanzierung über Anleihen oder Schuldverschreibungen den emissionsfähigen und damit sehr großen Unternehmen vorbehalten bleiben und für die Finanzierung der KMU mithin nicht relevant sind (BWI-Bau, 2013). Auch Quellen wie Mezzanine-Kapital spielen in Bauunternehmen gegenüber Unternehmen anderer Branchen bislang nur eine untergeordnete Rolle (Marsch et al., 2010).

Bei den kurzfristigen Verbindlichkeiten, die auch den größten Teil der gesamten Verbindlichkeiten im Baugewerbe ausmachen, dominieren Handelskredite, die sich aus Lieferantenverbindlichkeiten und erhaltenen Anzahlungen zusammensetzen. Dies ist damit zu begründen, dass der überwiegende Teil der KMU der Bauwirtschaft als Einzelunternehmen eigenständige Unternehmen darstellen, die somit keine Konzernfinanzierung aufweisen (Friderichs/Körting, 2011, 32). Im Durchschnitt machten die Handelskredite über den betrachteten Zeitraum 56 Prozent der gesamten kurzfristigen Verbindlichkeiten der Unternehmen der Bauwirtschaft aus (Abbildung 2-20). Der Vorteil von Anzahlungen (Kundenkrediten), die bereits bei Bestellung oder bei Leistungsbeginn als ein Anteil des Vertragspreises bei den Unternehmen eingehen, besteht darin, dass ein Teil der durch Zeitdifferenzen zwischen Leistungserbringung und Zahlungseingang entstehenden Zinskosten vom Unternehmen auf den Kunden überwältzt werden können (Diederichs, 2013, 554).

**Abbildung 2-20: Durchschnittliche Anteile von Handelskrediten im Baugewerbe an gesamten kurzfristigen Verbindlichkeiten in Prozent**



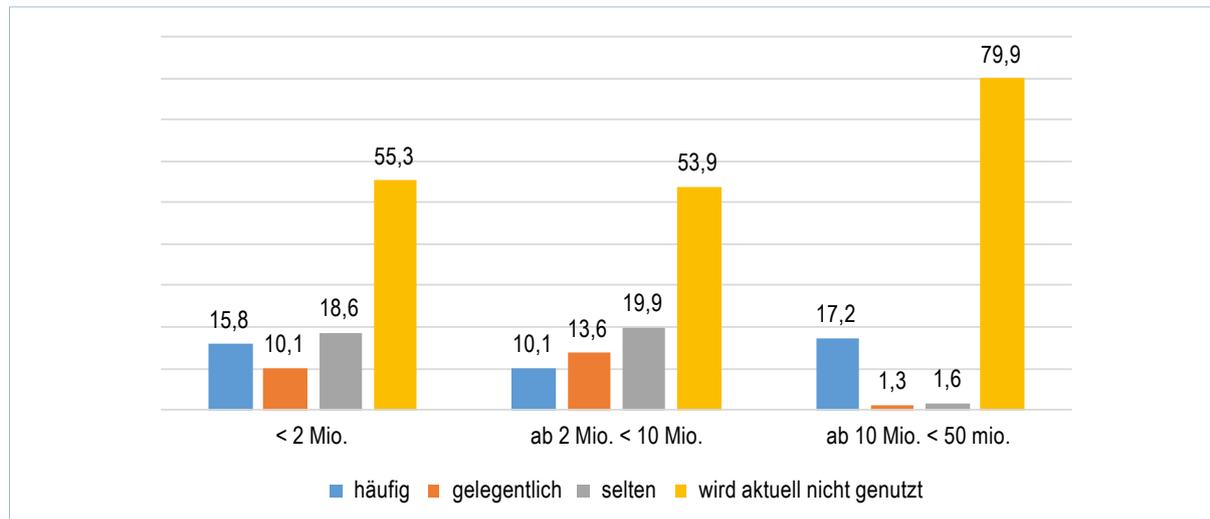
Quelle: USTAN-Datenbank der Deutschen Bundesbank; eigene Berechnungen

Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen machen zwar nach den Berechnungen auf Basis der USTAN-Datenbank einen geringeren Anteil an den kurzfristigen Verbindlichkeiten bei Unternehmen der Bauwirtschaft aus als Anzahlungen, nahmen jedoch einen größeren Anteil ein als Bankkredite. Diese Form der Verbindlichkeiten entsteht durch Zahlungsfristen für Material und Vorleistungen zwischen zehn und 30 Kalendertagen (Diederichs, 2013, 552). Die Vorteile der Lieferantenkredite gegenüber den Bankkrediten liegen in der sofortigen Verfügbarkeit und dem Fehlen der formalen Anforderungen, wie Offenlegungs- oder Dokumentationspflichten, und stellt derzeit eine der wichtigsten Kreditformen in Deutschland dar (Friderichs/Körting, 2011, 34). Entscheidende Nachteile bestehen hingegen in der möglichen starken Abhängigkeit zu einigen Lieferanten sowie den relativ hohen Kreditkosten (Kolbeck, 2002, 160). Einer Beispielrechnung von Diederichs folgend ergibt sich bei der Nichtausnutzung eines vom Lieferanten gewährten Skontos von drei Prozent bei einer Zahlung innerhalb von zehn anstatt von 30 Tagen ein Jahreszinssatz von 54 Prozent (Diederichs, 2013, 554). Aus den Ergebnissen der Unternehmensbefragung des IW Köln wird ersichtlich, dass die Vorteile des Lieferantenkredites tendenziell stärker von kleinen Unternehmen genutzt werden, wobei der Großteil der Unternehmen jeder Größenklasse diese Form des Kredites aktuell nicht nutzt (Abbildung 2-21). Vor allem im Tief- und Hochbaubereich nutzten mit 70 bzw. 61 Prozent aktuell besonders viele Unternehmen keine Lieferantenkredite, während die Nichtnutzungsquote im Ausbaugewerbe mit 54 Prozent etwas niedriger liegt. Damit ist die Nichtnutzungsquote bei den Lieferantenkrediten zwar immer noch relativ hoch, ist allerdings im Vergleich zu den letzten fünf Jahren geringer geworden. Für diesen Zeitraum gaben mehr Unternehmen aller Wirtschaftszweige an, keine Lieferantenkredite genutzt zu haben. Zu dieser Gruppe zählten im Tief- und Hochbau noch 76 bzw. 67 Prozent und im Ausbaugewerbe noch 58 Prozent.

Ein genauerer Blick in die Umfragedaten zeigt einen negativen Zusammenhang zwischen der Verwendung von Bank- und Lieferantenkrediten: Während neun Prozent der Unternehmen ohne Bankkreditfinanzierung häufig Lieferantenkredite nutzen, trifft dies nur auf 0,6 Prozent der Unternehmen zu, die häufig Bankkredite nutzen. Daraus lässt sich ableiten, dass Unternehmen, denen die zusätzlichen Transaktionskosten durch Offenlegungs- und Dokumentationspflichten sowie durch die Hinterlegung von Sicherheiten zu hoch sind, tendenziell auf einen Lieferantenkredit ausweichen.

### Abbildung 2-21: Aktuelle Nutzungshäufigkeit der Finanzierung aus Lieferantenkrediten von KMU der Bauwirtschaft nach Größenklassen (Umsatz) in Prozent

Frage: „Welche der folgenden Quellen nutzen Sie zur Unternehmensfinanzierung?“ Antwortmöglichkeiten: „Eigene Mittel“, „Bankkredite“, „Lieferantenkredite“, „Öffentliche Fördermittel“, „Beteiligungen Dritter“, „Sonstige“



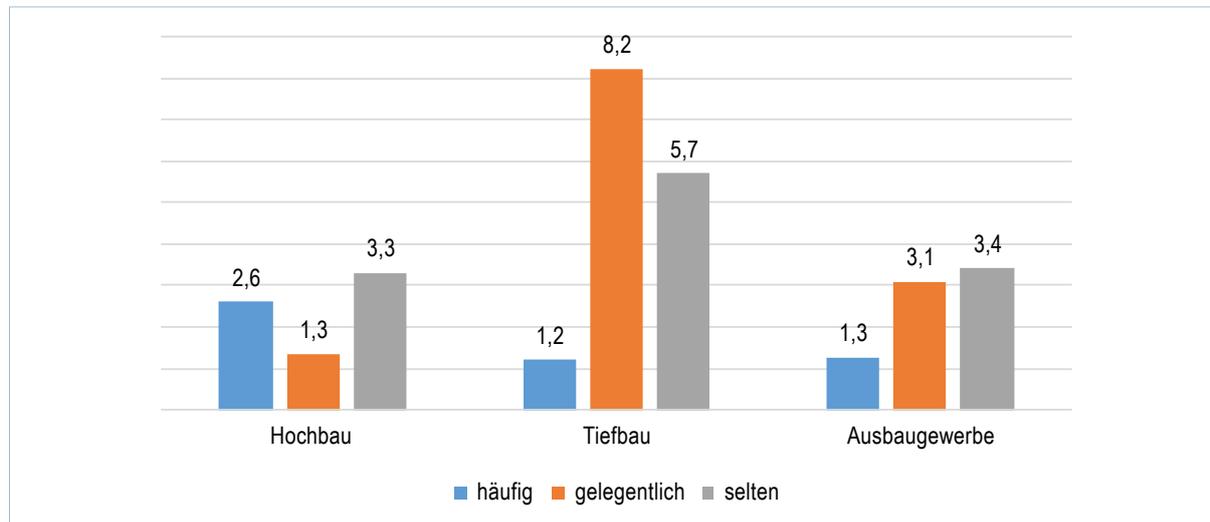
Quelle: IW Köln

Als weitere Finanzierungsalternative ist die Beteiligungsfinanzierung zu nennen, die in Verflechtungen zu verbundenen Unternehmen oder den Verbindlichkeiten gegenüber Gesellschaftern bestehen kann. Den Ergebnissen der Berechnungen aus der USTAN-Datenbank zufolge kommt für Unternehmen der Bauwirtschaft vor allem den Verbindlichkeiten gegenüber Gesellschaftern innerhalb der kurzfristigen Verbindlichkeiten eine immer bedeutendere Rolle zu (siehe Kap. 2.2.2). Diese Form der Beteiligungsfinanzierung betrifft insbesondere die Rechtsform der OHGs und GmbHs, welche den größten Teil der Kapitalgesellschaften unter den bauwirtschaftlichen Unternehmen ausmachen. Diese Form der Finanzierung stellt für die genannten Rechtsformen eine interessante Finanzierungsmöglichkeit dar, sofern für sie als KMU der direkte Zugang zum organisierten Kapitalmarkt besteht (Diederichs, 2013, 548). Für den größten Teil der kleinen Unternehmen, die als Einzelunternehmen arbeiten, stellt diese Form der Finanzierung jedoch keine mögliche Alternative zu Bankkrediten dar. Die geringe Nutzung von Beteiligungen weiterer Gesellschafter im Baugewerbe wird auch in den Ergebnissen der Unternehmensbefragung des IW Köln deutlich. Innerhalb der letzten fünf Jahre haben demnach 93 Prozent der KMU im Baugewerbe keine Beteiligung Dritter zu Finanzierungszwecken verwendet. Der Anteil der Unternehmen, die diese Möglichkeit nicht nutzen, ist zwar aktuell auf 88 Prozent gesunken, stellt aber immer noch die bedeutende Mehrheit der KMU der Bauwirtschaft dar.

Bezüglich der Verwendung öffentlicher Fördermittel zur Finanzierung in der Bauwirtschaft zeigen die Ergebnisse der IW-Unternehmensbefragung, dass durchschnittlich weniger als zehn Prozent der KMU in der Bauwirtschaft von diesem Instrument aktuell Gebrauch machen. Allerdings zeigt sich eine Diskrepanz zwischen den Wirtschaftszweigen. So nutzen durchschnittlich 15 Prozent der Unternehmen im Tiefbau öffentliche Fördermittel, während dies im Hochbau und im Ausbaugewerbe lediglich auf sieben bzw. acht Prozent der Unternehmen zutrifft (Abbildung 2-22).

### Abbildung 2-22: Aktuelle Nutzungshäufigkeit der Finanzierung aus öffentlichen Fördermitteln von KMU der Bauwirtschaft nach Wirtschaftszweigen (WZ 2008) in Prozent

Frage: „Welche der folgenden Quellen nutzen Sie zur Unternehmensfinanzierung?“ Antwortmöglichkeiten: „Eigene Mittel“, „Bankkredite“, „Lieferantenkredite“, „Öffentliche Fördermittel“, „Beteiligungen Dritter“, „Sonstige“



Quelle: IW Köln

Sowohl bei den kurz- als auch bei den langfristigen Verbindlichkeiten weisen die Unternehmensbilanzen in der USTAN-Datenbank einen nicht unbeachtlichen Anteil an sogenannten „sonstigen Verbindlichkeiten“ auf. In der IW-Unternehmensbefragung nennen mehrere Unternehmen als sonstige Finanzierungsmöglichkeiten vor allem das Leasing und stufen dieses somit als relevant ein. Beim Leasing werden Anlagegegenstände dem jeweiligen Unternehmen (Leasingnehmer) durch ein Finanzierungsinstitut (Leasinggeber) gewerbsmäßig für eine Mietzahlung zur Verfügung gestellt (Diederichs, 2013, 557). Da der Leasinggeber das Investitionsrisiko trägt, ist diese Form der Finanzierung besonders für kleinere Unternehmen interessant. Zusätzlich wird durch die Verwendung von Leasing eine Belastung der Liquidität durch Kapitalbindung zum Investitionszeitpunkt verhindert, während gleichzeitig eine Hinterlegung von Sicherheiten oder eine aufwendige Offenlegung der Wirtschaftlichkeit des Unternehmens, wie bei der Aufnahme von Bankkrediten, entfällt. Neben den quantitativen Faktoren, existieren jedoch zusätzliche qualitative Merkmale, die das Leasing für einige Unternehmen zu einer attraktiven alternativen Finanzierungsquelle machen. Laut Prack (2010, 236ff.) zählen hierzu (1.) eine produktgerechte Finanzierung, da Zahlungsströme und Erträge aus dem Geschäft parallel verlaufen, (2.) eine gute Planungssicherheit, da sowohl die Leasingraten über die gesamte Grundleasingdauer fest vereinbart werden, (3.) die flexible Gestaltung der Vertragslaufzeiten, sowie (4.) eine geringere Abhängigkeit der Geschäftsführung vom Einfluss anderer Fremdkapitalgeber.

Eine weitere Finanzierungsmöglichkeit besteht im Factoring, das auch in Deutschland immer mehr verbreitet ist. Unter Factoring versteht man den Ankauf von Forderungen aus Waren oder Dienstleistungen des Unternehmens (Factoringkunde) an eine Factoringgesellschaft (Factor) (Diederichs, 2013, 556). Diese Finanzierungsmethode stellt für das jeweilige Unternehmen zunächst den Bezug zu einer Dienstleistung her: Die Factoringgesellschaft übernimmt den Einzug sowie die Verwaltung der Forderungen. Der Finanzierungsvorteil durch das Factoring besteht für das Unternehmen jedoch darin, dass es aus entstandenen Forderungen gegenüber externen Schuldnern mit einem Zahlungsziel von maximal 90 bis 120 Tagen von der Factoringgesellschaft 80 bis 90 Prozent der Forderung erhält. Somit lassen sich die Forderungen des Unternehmens schneller in verfügbare liquide Mittel umwandeln. Zusätzlich kann das Bonitätsrisiko des Schuldners beim

echten Factoring vom Factor getragen werden, was das Unternehmensrisiko schmälert (Diederichs, 2013, 557). Die wachsende Bedeutung des Factoring in Deutschland zeigt sich an den steigenden Umsatzzahlen der Factoringgesellschaften. Nach Angaben des Deutschen Factoring-Verbandes stiegen diese 2013 im Vergleich zum Vorjahr um 8,81 Prozent auf 171 Milliarden Euro an (Deutscher Factoring-Verband e. V., 2014). Nachteile des Factoring liegen für die Unternehmen jedoch in den zu zahlenden Factoringgebühren sowie in dem Umstand, dass Factoring von Forderungen gegenüber Privatkunden ausgeschlossen ist. Da Letztere jedoch vor allem für die kleinen Betriebe der Bauwirtschaft die wichtigste Kundengruppe darstellen (siehe Kap. 2.1.1), wird diese Finanzierungsmöglichkeit nur für mittlere Unternehmen, die auch die gewerbliche Wirtschaft bedienen, von größerem Interesse sein. In der Unternehmensbefragung des IW Köln gab kein Unternehmen an, auf Factoring als alternative Finanzierungsmethode zurückzugreifen.

## **2.2 Der öffentliche Bau**

Dieses Kapitel untersucht die Finanzierungsbedingungen öffentlicher Bauinvestitionen. Dabei werden die strukturellen Entwicklungen für Bund, Länder und Kommunen differenziert diskutiert, da die föderalen Ebenen mit einem unterschiedlichen Mix von Finanzierungsinstrumenten agieren und sich teilweise unterschiedliche Finanzierungsbedingungen vorfinden. Diese Unterteilung erscheint auch aufgrund der je nach föderaler Ebene äußerst unterschiedlichen Projekte angebracht. Die Untersuchung beginnt mit einer Darstellung der öffentlichen Finanzsituation und der öffentlichen Bauinvestitionen seit den 1990er-Jahren. Anschließend werden die Entwicklung der finanziellen Rahmenbedingungen und die Relevanz der Finanzierungspartner seit den 1990er-Jahren aufgezeigt und Veränderungen hinsichtlich der Nutzung von wichtigen Finanzierungsinstrumenten herausgestellt. Als ein Schwerpunkt wird dabei die Kreditfinanzierung der Städte und Gemeinden durch Kreditinstitute und deren Einfluss auf die kommunalen Investitionen untersucht.

### **2.2.1 Rahmenbedingungen und Investitionstätigkeit im öffentlichen Bau**

#### **2.2.1.1 Finanzielle Situation und Verschuldung der öffentlichen Haushalte**

##### *Allgemeine Haushaltssituation*

Die Situation der öffentlichen Haushalte hat sich seit der Überwindung der Finanz- und Wirtschaftskrise wieder deutlich entspannt. Wie Tabelle 2-2 zeigt, nahm die gesamtstaatliche Neuverschuldung in den Jahren 2009 und 2010 mit 90 Milliarden bzw. 79 Milliarden Euro sehr stark zu und erreichte neue Höchststände. Diesen Jahren folgte eine Phase der wirtschaftlichen Erholung und Konsolidierung, sodass es aus heutiger Sicht möglich erscheint, in den nächsten Jahren ausgeglichene Haushalte oder sogar Überschüsse zu realisieren und damit die lange Phase stetiger öffentlicher Neuverschuldung zu beenden. Von Seiten des Bundes bestand im Jahr 2014 nur noch ein minimaler Finanzierungsbedarf für neue Schulden. Für die nächsten Jahre plant die aktuelle Koalition für den Bund ohne Neuverschuldung auszukommen.

**Tabelle 2-2: Entwicklung der öffentlichen Gesamthaushalte 2006 bis 2014**

In Mrd. Euro

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Öffentlicher Gesamthaushalt</b>									
Ausgaben	638	649,2	679,2	716,5	717,4	772,3	784,5	780,4	792,7
Einnahmen	597,6	648,5	668,9	626,5	638,8	746,4	760	767,3	795,9
Finanzierungssaldo	-40,4	-0,7	-10,3	-90	-78,6	-25,9	-24,5	-13	3,3
<b>... darunter Bund</b>									
Ausgaben	261	270,5	282,3	292,3	303,7	296,2	306,8	307,8	295,5
Einnahmen	232,8	255,7	270,5	257,7	259,3	278,5	284	285,5	295,1
Finanzierungssaldo	-28,2	-14,8	-11,8	-34,6	-44,4	-17,7	-22,8	-22,3	-0,3
<b>... darunter Länder</b>									
Ausgaben	260	265,5	277,2	287,1	287,3	296,7	300,5	308,7	319,3
Einnahmen	250,1	273,1	276,2	260,1	266,8	286,4	294	306,8	318,9
Finanzierungssaldo	-9,9	7,6	-1	-27	-20,5	-10,3	-6,5	-1,9	-0,3
<b>... darunter Kommunen</b>									
Ausgaben	157,4	161,5	168	178,3	182,3	185,3	187	195,6	205,1
Einnahmen	160,1	169,7	176,4	170,8	175,4	183,6	190	197,3	205,3
Finanzierungssaldo	2,7	8,2	8,4	-7,5	-6,9	-1,7	3	1,7	0,2

Quelle: BMF, 2015, 76

Auch bei den Ländern ging die Finanzierungslücke seit der Finanz- und Wirtschaftskrise spürbar zurück und lag im Jahr 2014 nur noch bei rund 300 Millionen Euro. Die Kommunen können sich – nach mehreren Jahren im Defizit – insgesamt wieder ein wenig entschulden und dürften aufgrund der positiven wirtschaftlichen Entwicklung voraussichtlich auch in den kommenden Jahren einen Finanzierungsüberschuss erzielen. Hierbei ist aber zu beachten, dass bei den Kommunen die Situation zwischen den einzelnen Bundesländern und Regionen sehr unterschiedlich ist. Während die Städte und Gemeinden in Hessen, Nordrhein-Westfalen und Rheinland-Pfalz eine sehr hohe Pro-Kopf-Verschuldung aufweisen, sind sehr viele Kommunen in Bayern oder Baden-Württemberg nahezu schuldenfrei (Freier/Grass, 2013).

#### *Verschuldung der öffentlichen Haushalte*

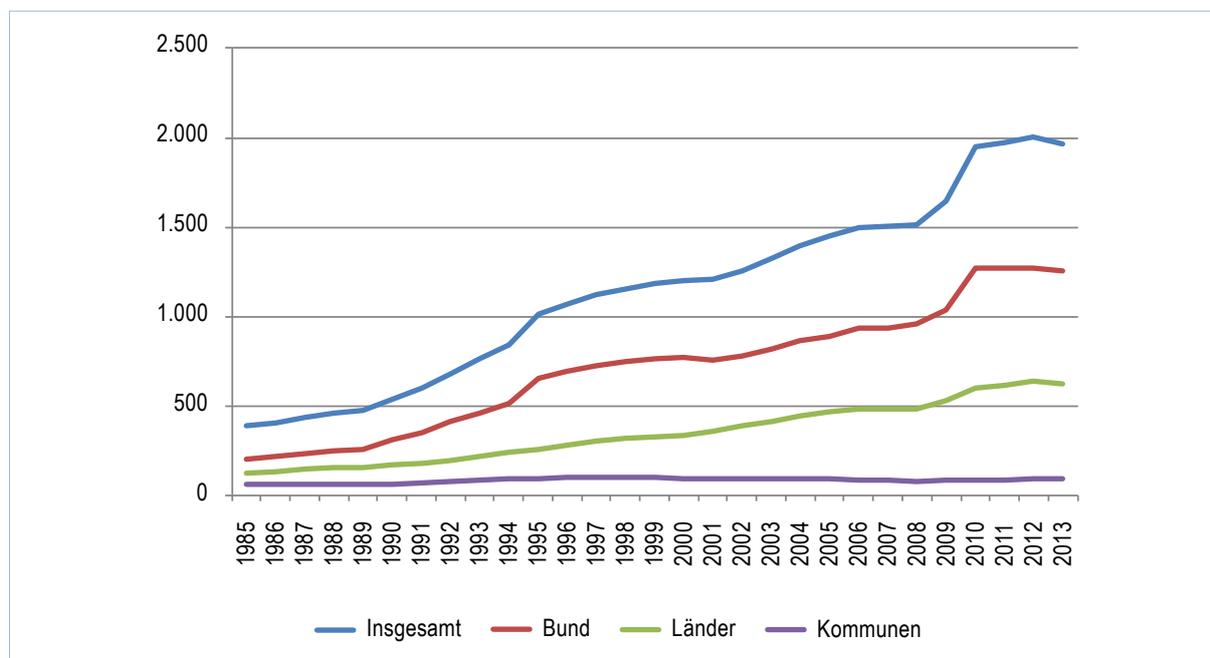
Die Verschuldung der öffentlichen Haushalte steht seit der Finanz- und Wirtschaftskrise verstärkt in der öffentlichen Diskussion. Vielfach wird auch von einer Verschuldungskrise gesprochen, da der Umfang der Kreditaufnahme weiter zunimmt und mittlerweile ein Niveau erreicht, das eine vollständige Rückzahlung der Forderung infrage stellt. Die EU und auch Deutschland haben hierauf mit der Einführung von strengen Verschuldungsgrenzen reagiert, die nun in den nächsten Jahren implementiert werden (Kunze/Lenk, 2013). Bis zum Jahr 2011 konnte die Kreditaufnahme in Deutschland weitgehend frei gestaltet werden, da sich Einschränkungen auf allen föderalen Ebenen auf das Investitionsvolumen bezogen. Seither gilt die im Jahr 2009 beschlossene Schuldenbremse, die in Artikel 109 und 115 Grundgesetz die Kreditaufnahme von Bund und Ländern begrenzt. Zentrale Idee dieser Schuldenbremse ist die Eindämmung der strukturellen Verschuldung, sodass Kredite aus rezessiven Phasen in konjunkturell starken Perioden wieder abgebaut werden müssen (Kunze/Lenk, 2013).

Abbildung 2-23 zeigt den stetigen Anstieg der Verschuldung der öffentlichen Haushalte seit dem Jahr 1985. Die Kreditaufnahme lag Anfang der 1990er-Jahre aufgrund der zusätzlichen Belastungen infolge der Wiedervereinigung sowie während der Finanz- und Wirtschaftskrise 2008/2009 deutlich über dem Durchschnitt.

Der starke Anstieg im Jahr 2010 ist neben der Krise auch auf eine Umstellung in der amtlichen Statistik zurückzuführen, da ab dem Jahr 2010 auch die Wertpapierschulden und Kredite aller öffentlichen Fonds, Einrichtungen und Unternehmen des Staatssektors mit berücksichtigt werden. Insgesamt ist zu erkennen, dass es in dem betrachteten Zeitraum bisher noch keine Phase gab, in der es den öffentlichen Haushalten gelang, ihren Schuldenstand zu reduzieren. Dies ist in Phasen der Rezession bei einem Wegfall öffentlicher Einnahmen nicht verwunderlich. Jedoch sollte es in starken wirtschaftlichen Phasen (wie z. B. in den Jahren 2000/2001 oder 2005/2006) gelingen, Haushaltsüberschüsse zu erzielen und Schulden zurückzuführen. So liegt die gesamte Staatsverschuldung im Jahr 2013 bei rund 2 Billionen Euro. Mit einem derzeitigen Schuldenstand von 81 Prozent des Bruttoinlandsprodukts, gelingt es daher momentan nicht, die im Rahmen des Maastricht-Vertrages vereinbarte Schuldengrenze von 60 Prozent zu unterschreiten.

### Abbildung 2-23: Verschuldung der öffentlichen Haushalte von 1985 bis 2013 in Mrd. Euro

Verschuldung von Bund, Ländern und Gemeinden/Gemeindeverbänden einschließlich aller Kern- und Extrahaushalte

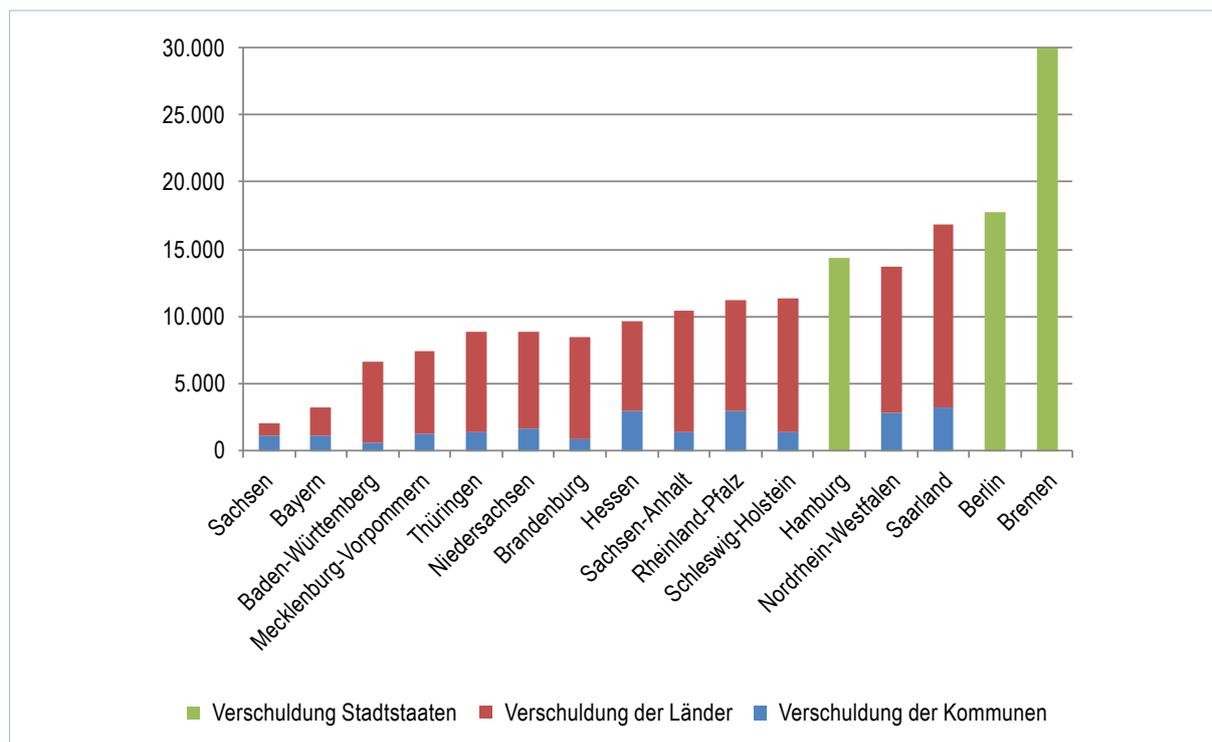


Quelle: Statistisches Bundesamt, 2015b

Wie Tabelle 2-2 und Abbildung 2-23 zeigen, ist es den Gemeinden und Gemeindeverbänden insgesamt gelungen, ihre Gesamtverschuldung auf einem relativ geringen Niveau zu halten und in guten konjunkturellen Phasen Finanzierungsüberschüsse zu erzielen. Die finanzielle Situation der Kommunen ist jedoch von erheblichen interregionalen und intraregionalen Unterschieden geprägt. Die Pro-Kopf-Verschuldung der Kommunen reicht von 632 Euro in Baden-Württemberg bis 3.268 Euro im Saarland (Abbildung 2-24). Die kommunale Verschuldungsproblematik konzentriert sich auf die vier westlichen Bundesländer Hessen, Nordrhein-Westfalen, Rheinland-Pfalz und Saarland mit einer Pro-Kopf-Verschuldung von über 2.800 Euro. Die neuen Bundesländer mit Ausnahme Sachsens sowie Schleswig-Holsteins sind dagegen eher dadurch gekennzeichnet, dass die Verschuldung auf Länderebene hoch (über 6.200 Euro pro Kopf) und auf kommunaler Ebene niedrig ist (unter 1.500 Euro pro Kopf). Aus dem strukturellen Defizit der Kommunen resultiert eine persistente Investitionsschwäche. Viele Kommunen sind heute nicht mehr in der Lage, ihre Schulden ohne Hilfe zu tilgen und langfristig einen ausgeglichenen Haushalt zu erreichen. Daher leisten die Länder

verstärkt Entschuldungs- und Konsolidierungshilfen (Rappen, 2013). Herauszustellen ist hierbei das Programm „Kommunaler Schutzschirm“ des Landes Hessen, in dem die Schulden stark überschuldeter Gemeinden und Landkreise bis zur Hälfte vom Land übernommen werden (Hessische Gemeindeverordnung, 2012). Die hohe kommunale Verschuldung stellt jedoch auch in Hessen weiterhin ein sehr großes finanzpolitisches Problem und Risiko dar, da nach dem Ende der aktuellen Niedrigzinsphase und bei steigenden Zinsen eine Situation droht, in der viele Kommunen ihre Schulden nicht mehr finanzieren können.

**Abbildung 2-24: Pro-Kopf-Verschuldung der Länder und Kommunen im Jahr 2013 in Euro**



Quelle: Statistisches Bundesamt, 2015b

### Struktur der öffentlichen Verschuldung

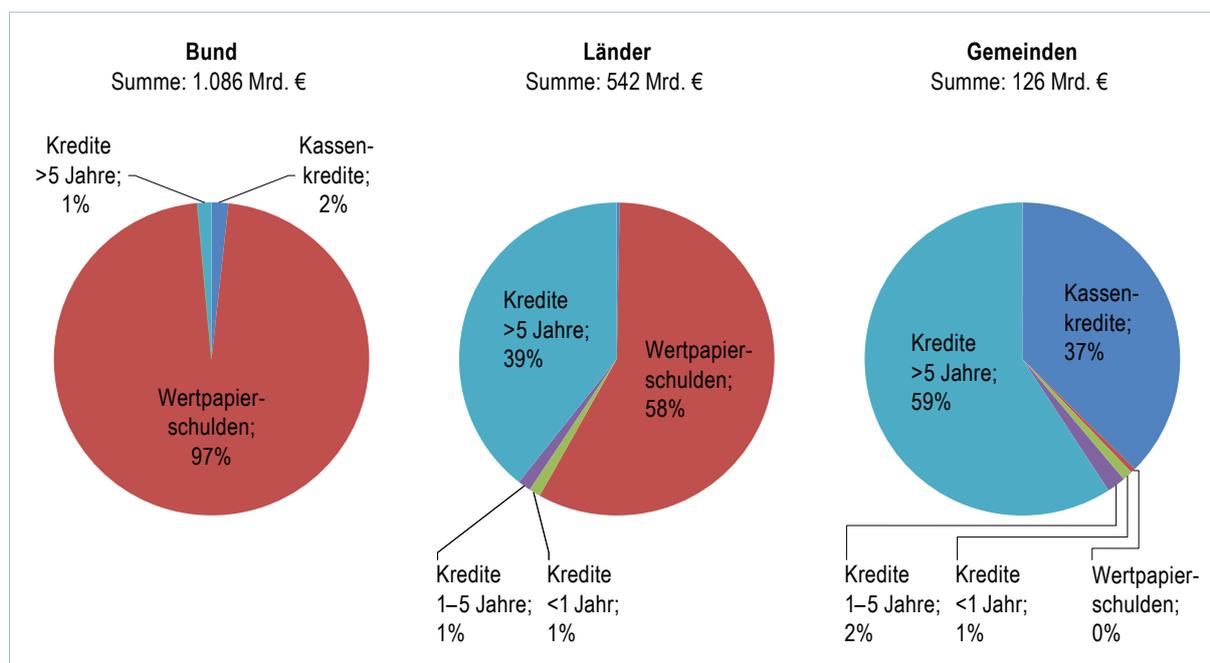
Zwischen den einzelnen föderalen Ebenen bestehen erhebliche Unterschiede hinsichtlich der Struktur der öffentlichen Verschuldung.

Abbildung 2-25 zeigt die verschiedenen Verschuldungsarten von Bund, Ländern und Kommunen in der amtlichen Schuldenstatistik im Jahr 2013. Hierbei wird ersichtlich, dass der Bund seine Schulden fast vollständig mit 97 Prozent über Wertpapiere finanziert. Hierunter fallen im Wesentlichen die verbrieften und verzinslichen Wertpapiere des Bundes mit verschiedenen Laufzeiten wie Bundesanleihen (59 Prozent; Laufzeit zehn bis 30 Jahre), Bundesobligationen (18 Prozent; Laufzeit fünf Jahre) oder Bundesschatzanweisungen (zehn Prozent; Laufzeit zwei Jahre), die auf dem Kapitalmarkt frei gehandelt werden können. Auch die Länder nutzen Wertpapiere (hier: Landesschatzanweisungen/Landesobligationen) mit 58 Prozent ihrer Schulden in großem Umfang, jedoch auch Kredite im Umfang von 42 Prozent. Unter Krediten sind generell alle Mittel zu verstehen, die Gläubiger entweder direkt oder unter Zwischenschaltung eines Vermittlers gewähren und nicht übertragbar bzw. gar nicht verbrieft sind. Bei den Krediten treten fast ausschließlich Kreditinstitute als Gläubiger auf. Die Laufzeiten der Kredite an die Bundesländer sind in der Regel langfristig (Zipfel, 2011).

Die Gemeinden und Gemeindeverbände beziehen ihren Finanzierungsbedarf mit 63 Prozent über Kredite und mit 37 Prozent über sogenannte Kassenkredite. Die Kassenkredite haben in den letzten Jahren erheblich an Bedeutung gewonnen. Ursprünglich und bis zur Jahrtausendwende wurden diese fast ausschließlich zum Ausgleich von unterjährig Schwankungen von Ein- und Ausgaben eingesetzt. Die langfristige Verschuldung mit (kurzfristigen) Kassenkrediten birgt für die Kommunen ein hohes Risikopotenzial, auf welches in den letzten Jahren verstärkt hingewiesen wird (Hermann, 2011; Freier/Grass, 2013). Zu einem sehr geringen Teil finanzieren sich die Kommunen über Wertpapiere auf dem Kapitalmarkt, indem sie Schuldscheine oder Kommunalanleihen emittieren, die dann Banken, Privatpersonen oder institutionelle Investoren erwerben können. Diese Form der Finanzierung könnte in Zukunft eine größere Rolle spielen, damit die Kommunen ihre Finanzierung weiter diversifizieren und mögliche Finanzierungsengpässe vermeiden können.

### Abbildung 2-25: Verschuldungsstruktur der Gebietskörperschaften im Jahr 2013

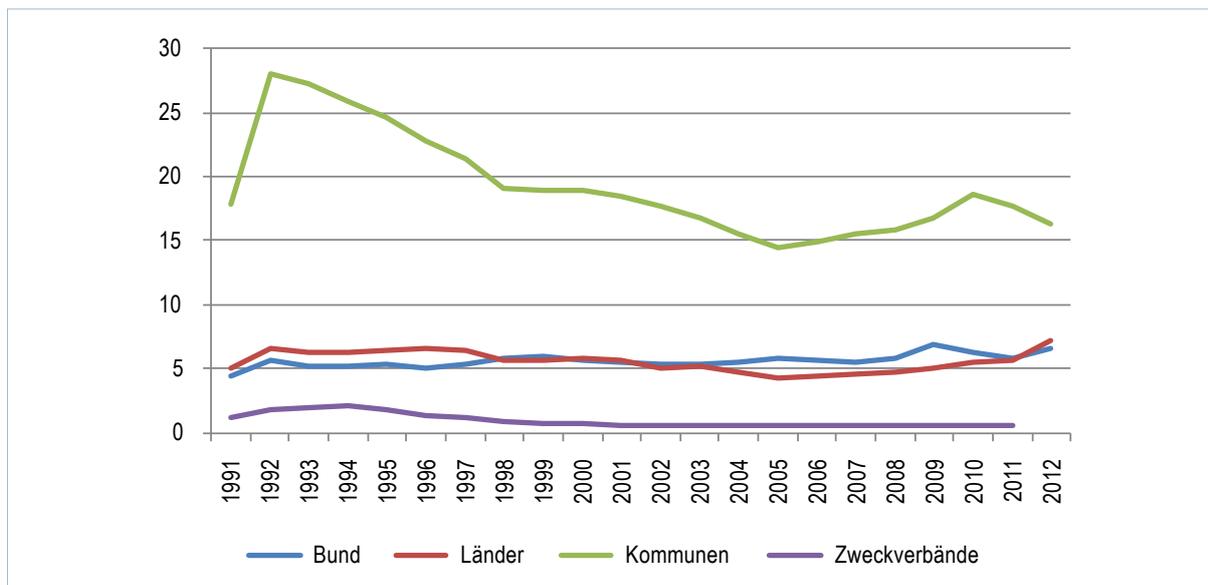
Verschuldung beim nicht-öffentlichen Bereich (ohne Extrahaushalte)



Quelle: Statistisches Bundesamt, 2015b

#### 2.2.1.2 Öffentliche Bauinvestitionen

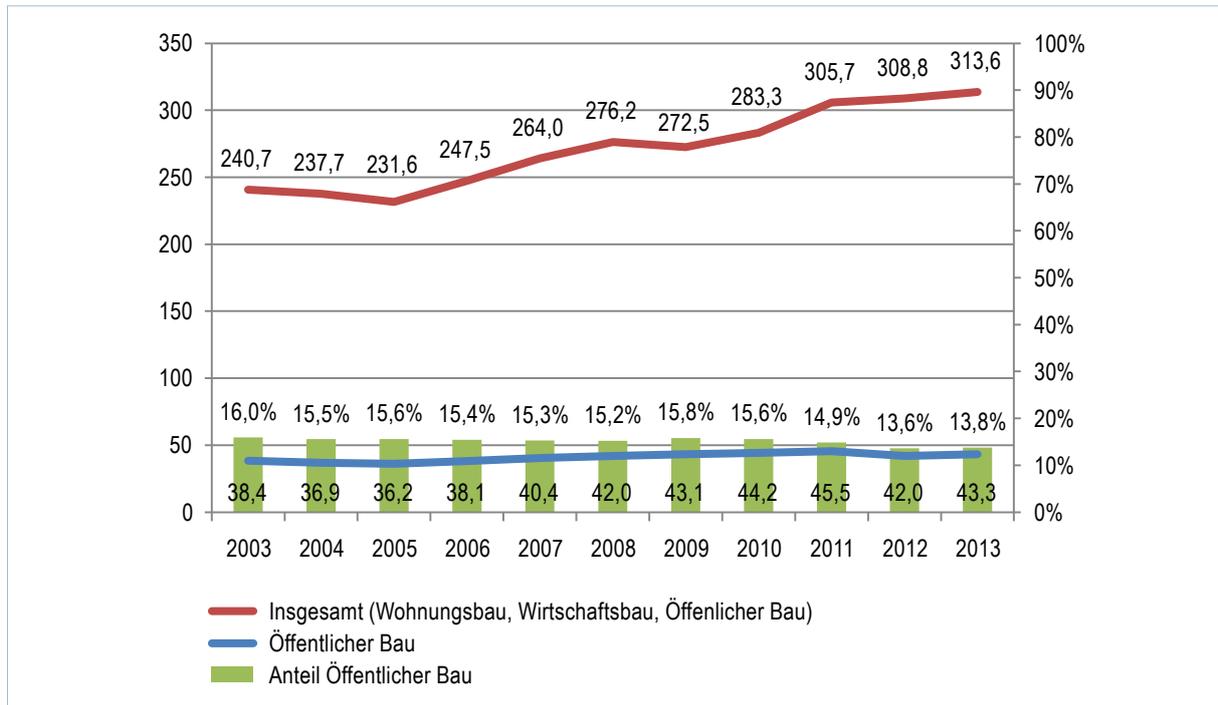
Die öffentlichen Bauinvestitionen werden von den Gebietskörperschaften und anderen öffentlichen Auftraggebern angestoßen. Die öffentlichen Baumaßnahmen im Hoch- und Tiefbau besitzen ein jährliches Volumen in Höhe von rund 30,7 Milliarden Euro (2011). Das entspricht knapp einem Drittel der jährlichen Leistungen im Bauhauptgewerbe (94,3 Milliarden Euro) und 21 Prozent der erzielten Umsätze im gesamten Baugewerbe in Höhe von 149,3 Milliarden Euro (Statistisches Bundesamt, 2012, 12 und 34). Wie Abbildung 2-26 zeigt, werden die meisten öffentlichen Maßnahmen von kommunaler Ebene in Auftrag gegeben. Von den gesamten öffentlichen Baumaßnahmen investierten die Kommunen im Jahr 2011 59 Prozent (18 Milliarden Euro). Die Ausgaben für öffentliche Baumaßnahmen von Seiten der Bundesländer und des Bundes waren dagegen mit jeweils rund 6 Milliarden Euro (20 Prozent) deutlich geringer.

**Abbildung 2-26: Ausgaben für öffentliche Baumaßnahmen 1991 bis 2012 in Mrd. Euro**

Quelle: Statistisches Bundesamt, 2014

Der Schwerpunkt der öffentlichen Investitionstätigkeit liegt in der Instandhaltung und im Ausbau der Verkehrswege. Von den 30,7 Milliarden Euro öffentlicher Baumaßnahmen im Jahr 2011 gingen 38 Prozent (11,7 Milliarden Euro) in das Verkehrs- und Nachrichtenwesen (Statistisches Bundesamt, 2014, 32). Der zweitgrößte Posten sind mit 14 Prozent die Baumaßnahmen in Schulen (4,3 Milliarden Euro) und mit zehn Prozent die Baumaßnahmen im Rahmen kommunaler Gemeinschaftsdienste (wie Straßenbeleuchtung, Entwässerung) oder der Städtebauförderung (drei Milliarden Euro). Abbildung 2-27 zeigt die Entwicklung des nominalen Bauvolumens für die drei Sektoren Wohnungsbau, Wirtschaftsbau und öffentlicher Bau. Das Bauvolumen enthält auch nicht-investive Bauleistungen für Instandsetzungsleistungen des Bauhaupt- und Ausbaugewerbes (DIW/Heinze, 2014). Das Bauvolumen lag im Jahr 2013 insgesamt bei 313,6 Milliarden Euro. Hiervon fielen 13,8 Prozent bzw. 43,3 Milliarden Euro auf den öffentlichen Bau. Die Entwicklung der öffentlichen Baumaßnahmen war über die letzten Jahre trotz konjunkturell sehr unterschiedlicher Rahmenbedingungen auf einem sehr konstanten Niveau.

**Abbildung 2-27: Entwicklung des nominalen Bauvolumens nach Baubereichen 2003 bis 2013 in Mrd. Euro**



Quelle: DIW, 2014, 47

## 2.2.2 Finanzierungstrends im öffentlichen Bau

Die Finanzierungsbedingungen für die öffentlichen Haushalte sind seit der Finanz- und Wirtschaftskrise und der damit einhaltenden Niedrigzinsphase günstig. Wie im vorherigen Kapitel beschrieben, besteht von Seiten des Bundes und der Länder zudem nur ein insgesamt als niedrig einzustufender (jährlicher) Neufinanzierungsbedarf. Bei den Kommunen ist dagegen die Situation sehr unterschiedlich, sodass auch insgesamt nicht von einer einfachen Finanzsituation gesprochen werden kann. Wie sich in den nächsten Kapiteln zeigen wird, bestehen durchaus Risiken, da sich Kommunen mit einem höheren Verschuldungsgrad tendenziell kurzfristiger finanzieren und private Banken verstärkt mit internen Ratings bei der Vergabe von Krediten an Städte und Gemeinde agieren könnten. Ein Zinsrisiko tritt somit bei einem nennenswerten Anteil von Kommunen auf, die mit variablen oder kurzfristigen Zinsen finanziert sind.

### 2.2.2.1 Finanzierungspartner

Die Finanzierung öffentlicher Bauinvestitionen erfolgt zum Großteil durch Steuereinnahmen, und nur zu einem sehr geringen Teil durch die Aufnahme von Krediten. Dies trifft vor allem auf Bund und Länder zu, bei denen der Zusammenhang zwischen Staatseinnahmen und Staatsausgaben in der Regel lose ist, was dem Haushaltsgrundsatz des Non-Affektationsprinzips entspricht, nachdem Einnahmen des öffentlichen Haushaltes nicht zweckgebunden sind. Auf kommunaler Ebene ist dagegen eine direkte Zuordnung der Finanzierung mit den jeweiligen Investitionsprojekten die Regel. Das liegt insbesondere daran, dass bei kleineren Gebietskörperschaften nur wenige große Investitionsprojekte realisiert werden können. Zum anderen ist es kleinen Gemeinden nicht möglich, große Projekte selbst über Steuern und Rückstellungen zu finanzieren. Daher wird häufiger über Kreditfinanzierungen agiert, die dann auch konkret einem Objekt zugeordnet sind.

Als Finanzierungspartner öffentlicher Kredite kommen Kreditinstitute, die Zentralbank, private Haushalte und Unternehmen sowie ausländische Gläubiger in Frage. Der **Bund** finanziert sich dagegen wie beschrieben vorrangig über Wertpapiere, also über Staatsanleihen, Bundesobligationen und Bundesschatzanweisungen. Die Käufer dieser Schuldverschreibungen stammen ungefähr zur Hälfte aus dem Ausland, ein Drittel sind inländische Kreditinstitute und ein Fünftel private Gläubiger aus dem Inland (Freier/Grass, 2013).

Die **Länder** finanzieren ihre Kreditaufnahme in etwa paritätisch mit Anleihen am Kapitalmarkt (d. h. Landesobligationen und Landesschatzanweisungen) und Bankkrediten. Seit dem Jahr 2013 stehen den Ländern auch Bund-Länder-Anleihen zur Verfügung, bei denen Bund und Länder gemeinsam Schulden am Kapitalmarkt aufnehmen, wie im nächsten Kapitel zu sehen sein wird.

Während der Bund und die Länder zusätzlichen Finanzierungsbedarf im Wesentlichen über Schuldverschreibungen finanzieren, nutzen **Kommunen** hauptsächlich Kreditinstitute, die fast ausschließlich im Inland ansässig sind. Hierbei kommen traditionell reguläre Kredite zum Einsatz, aber auch verstärkt kurzfristige Kassenkredite.

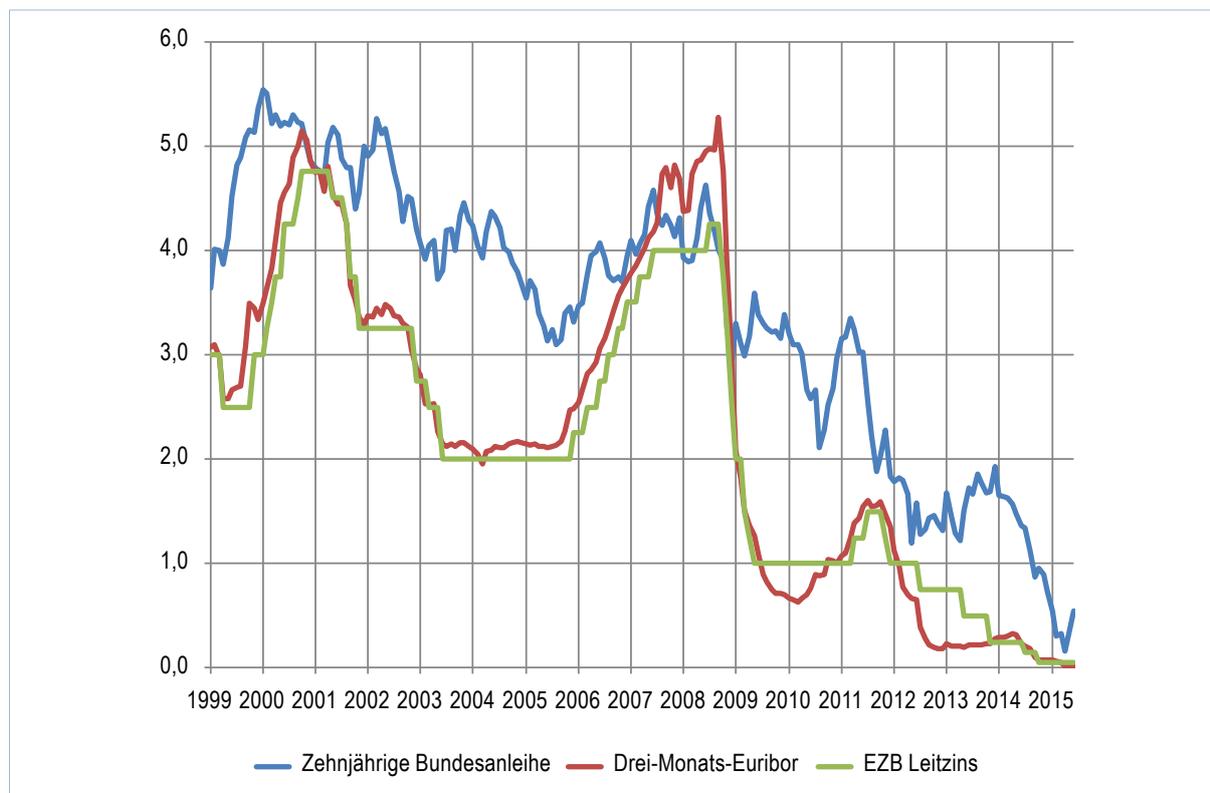
### 2.2.2.2 Kapitalmarktfinanzierung

Unter der Kapitalmarktfinanzierung wird die Beschaffung von Kapital auf dem Kapitalmarkt verstanden, auf dem Kreditgeber und Kreditnehmer Wertpapiere handeln. Hierbei kann zwischen öffentlichen und privaten Kapitalmärkten unterschieden werden (Achleitner et al., 2011, 22). Auf öffentlichen Kapitalmärkten wird entweder börsennotiertes Eigenkapital (Aktienmarkt) oder börsennotiertes Fremdkapital (Rentenmarkt) anonym gehandelt. Auf dem privaten Kapitalmarkt kann sich dagegen ein Kreditnehmer Eigen- oder Fremdkapital über einen privatrechtlichen Vertrag beschaffen (Private Equity oder Private Debt). Für die Zwecke dieser Studie werden unter Kapitalmarktkrediten all diejenigen verstanden, bei denen Kreditinstitute nur als Intermediär und nicht als Kreditgeber fungieren.

Zur Beschreibung der Kapitalaufnahmebedingungen sind als Erstes die Zinsentwicklungen in den Blick zu nehmen. Die Bandbreite der Zinsen und der Zinsmechanismus haben entscheidenden Einfluss auf die Volkswirtschaft und die Investitionstätigkeit, da die Zinsen die Nachfrage nach Krediten bestimmen und mit darüber entscheiden, ob Investitionen wirtschaftlich sind und getätigt werden können oder nicht. Abbildung 2-28 zeigt die drei wichtigsten Kennzahlen zur Beschreibung des Zinsniveaus in Deutschland, den EZB-Leitzins und den Drei-Monats-Euribor als Referenzen für kurzfristige Kredite im europäischen Interbankengeschäft sowie die Rendite der deutschen zehnjährigen Bundesanleihe als Referenz für langfristige Anlagen. Die kurzfristigen Zinsen korrelierten in der Vergangenheit sehr stark mit der konjunkturellen Situation in Deutschland und der EU. Der EZB-Leitzins und der Drei-Monats-Euribor lagen in den Jahren 2001 (New Economy Boom) und 2008 (Beschäftigungs- und Immobilienboom) auf einem hohen Niveau von vier bis fünf Prozent und damit in etwa gleichauf mit den langfristigen Zinsen. In den schwachen wirtschaftlichen Phasen befand sich das kurzfristige Zinsniveau dagegen bei rund zwei Prozent. Seit der Finanz- und Wirtschaftskrise bewegen sich Europa und weite Teile der Weltwirtschaft in einer historisch einmalig lang anhaltenden Niedrigzinsphase mit Zinsraten für kurzfristige Kredite von unter einem Prozent. Abbildung 2-28 verdeutlicht auch, dass die Zinsen der zehnjährigen Bundesanleihe in den letzten 15 Jahren deutlich weniger schwanken. Insgesamt ist dabei eine rückläufige langfristige Zinsentwicklung seit den 1990er-Jahren von rund fünf Prozent auf unter zwei Prozent im Jahr 2015 zu erkennen.

**Abbildung 2-28: Zinsentwicklung seit 1999**

EZB-Leitzins, Drei-Monats-Euribor, zehnjährige Bundesanleihe



Quelle: Bloomberg, 2015

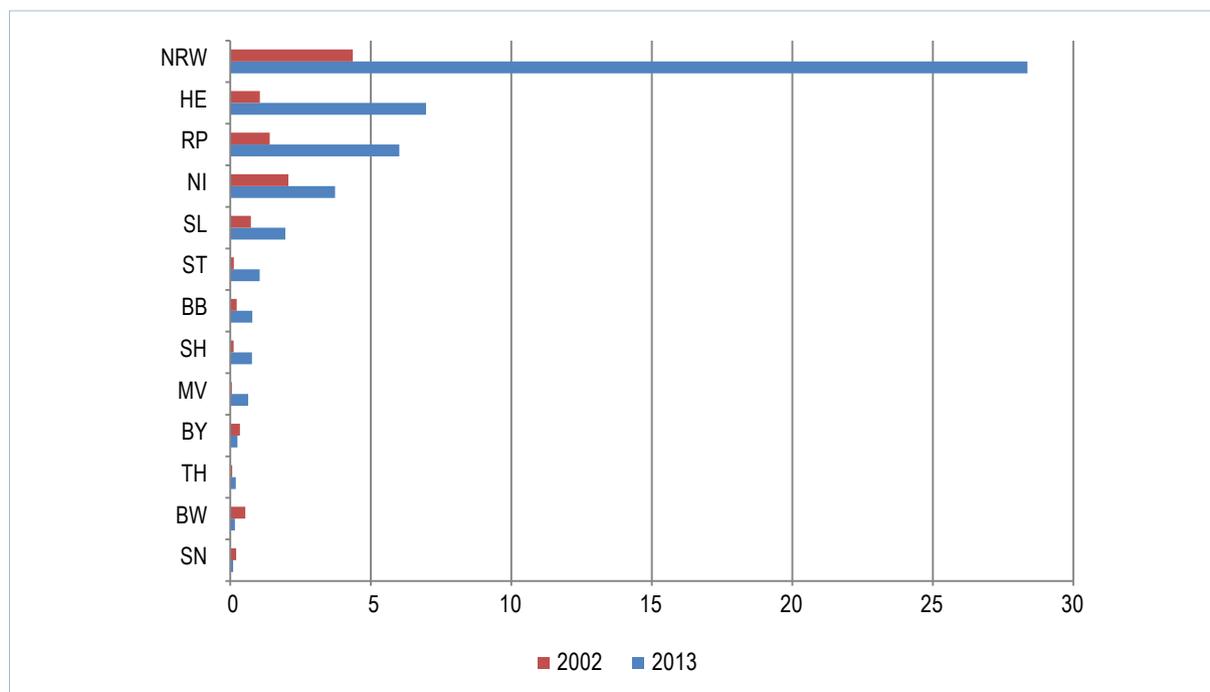
Wie in den vorherigen Kapiteln dargestellt, finanziert sich der Bund nahezu vollständig über Wertpapiere, während die Bundesländer in etwa paritätisch auf Wertpapiere und Kredite zurückgreifen. Aus Sicht der Anleger und Gläubiger werden der Bund und die Länder auf dem Kapitalmarkt nicht als Einheit betrachtet, obwohl sie in einem Finanz- und Haftungsverbund sehr eng miteinander verflochten sind. Dies schlägt sich auch in den auf dem Kapitalmarkt geforderten Zinsen nieder (Abbildung 2-28). Der Haftungsverbund wurde durch die Emission von sogenannten Bund-Länder-Anleihen im Jahr 2013 mit einem Volumen von drei Milliarden Euro gestärkt. Zusammen mit der Einführung der Schuldenbremse und dem Stabilitätsrat hat dies jedoch nicht dazu geführt, dass der Zinsaufschlag für die Länder in den letzten beiden Jahren gesunken ist. Vielmehr wird an den Kapitalmärkten auch weiterhin ein Zinsaufschlag in Höhe von ungefähr einem Prozentpunkt für Länderanleihen relativ zu den Bundesanleihen verlangt (Zipfel, 2013).

**2.2.2.3 Bedeutung der Finanzierung über Bank- und Kassenkredite**

Bank- und Kassenkredite spielen hauptsächlich für die Finanzierung der Städte, Gemeinden und Landkreise eine Rolle. Wie in den vorherigen Kapiteln aufgezeigt, sind auf kommunaler Ebene im Wesentlichen zwei Entwicklungen herauszustellen. Der erste Befund ist der, dass sich die Finanzsituation als auch der Verschuldungsstand einiger Kommunen über die letzten Jahre deutlich verschlechtert hat. Hiervon sind jedoch nur einige westdeutsche Länder betroffen. Der zweite Befund ist der, dass sich der Anteil der kurzfristigen Kassenkredite spürbar ausgeweitet hat. Diese beiden Entwicklungen verdeutlicht Abbildung 2-29. Demnach hat die Bedeutung der Kassenkredite im Betrachtungszeitraum 2002 bis 2013 erheblich zugenommen. Von dieser Entwicklung sind zehn der 13 Flächenländer betroffen. Eine erhebliche Zunahme der Kassenkredite

gab es vor allem in Nordrhein-Westfalen, sodass im Jahr 2013 mehr als die Hälfte aller Kassenkredite auf die dortigen Städte und Gemeinden entfallen. Aber auch in Hessen, Rheinland-Pfalz, Niedersachsen und dem Saarland haben die Kassenkredite spürbar zugenommen (BBSR, 2012b; Rappen, 2013).

**Abbildung 2-29: Kommunale Kassenkredite differenziert nach Bundesländern in Mrd. Euro**



Quelle: Statistisches Bundesamt, 2015b

Neben der regional konzentrierten drastischen Expansion der Kassenkredite, zeigen auch andere Studien einen sehr deutlichen Anstieg unterjähriger Kredite (Freier/Grass, 2013; Rappen, 2013). So ist bei der Neuverschuldung ein klarer Trend zu Krediten mit kurzen Laufzeiten zu erkennen. Hierdurch vergrößern sich die Anteile derjenigen Schulden, die jedes Jahr neu aufgenommen werden müssen, sodass das Zinsrisiko für hochverschuldete Kommunen steigt.

#### 2.2.2.4 Alternative Finanzierungsinstrumente

Auf kommunaler Ebene erfolgt die Kreditaufnahme nahezu vollständig über Kredite bei Banken, während der Bund fast ausschließlich Wertpapiere zur Finanzierung am Kapitalmarkt emittiert. Neben diesen beiden klassischen Instrumenten bestehen aber auch zahlreiche alternative Modelle der Kreditbeschaffung. An dieser Stelle soll hier insbesondere auf das Leasing sowie das Factoring bzw. die Forfaitierung eingegangen werden.

Erste Finanzierungsalternative ist das **Leasing**, in dem den Kommunen in mietähnlichen Verträgen die Nutzung von Immobilien (oder auch von Gegenständen, Geräten etc.) gewährt wird. Leasingmodelle werden im Wesentlichen bei komplexen öffentlichen Infrastrukturprojekten eingesetzt und verfolgen einen integrativen Ansatz von der Planung bis zum Betrieb (Marek, 2002). Die Kommunen werden hierbei nicht Eigentümer der Objekte, tragen jedoch – je nach Ausgestaltung des Leasingvertrages – in der Regel das Risiko der Investitionen (z. B. für überhöhte Bau- oder Wartungskosten oder Schäden am Objekt). Insgesamt wird Leasing von den Städten und Gemeinden nur selten eingesetzt (Reidenbach et al., 2008). Das liegt unter anderem daran, dass durch das Leasing die Kommunen nicht wie privatwirtschaftliche Unternehmen Steuern sparen können.

Zwar besteht diese Möglichkeit für kommunale Unternehmen, jedoch ist hierbei der Anreiz für Kommunen gering, da sie ja von den Steuereinnahmen auch profitieren. Speziell für kleinere Gemeinden hat das Leasing jedoch nennenswerte Vorteile, insbesondere wenn der private Akteur die Objekte günstiger errichten (Know-how), erwerben (Größenvorteile) oder verwalten (Kapazitäten) kann.

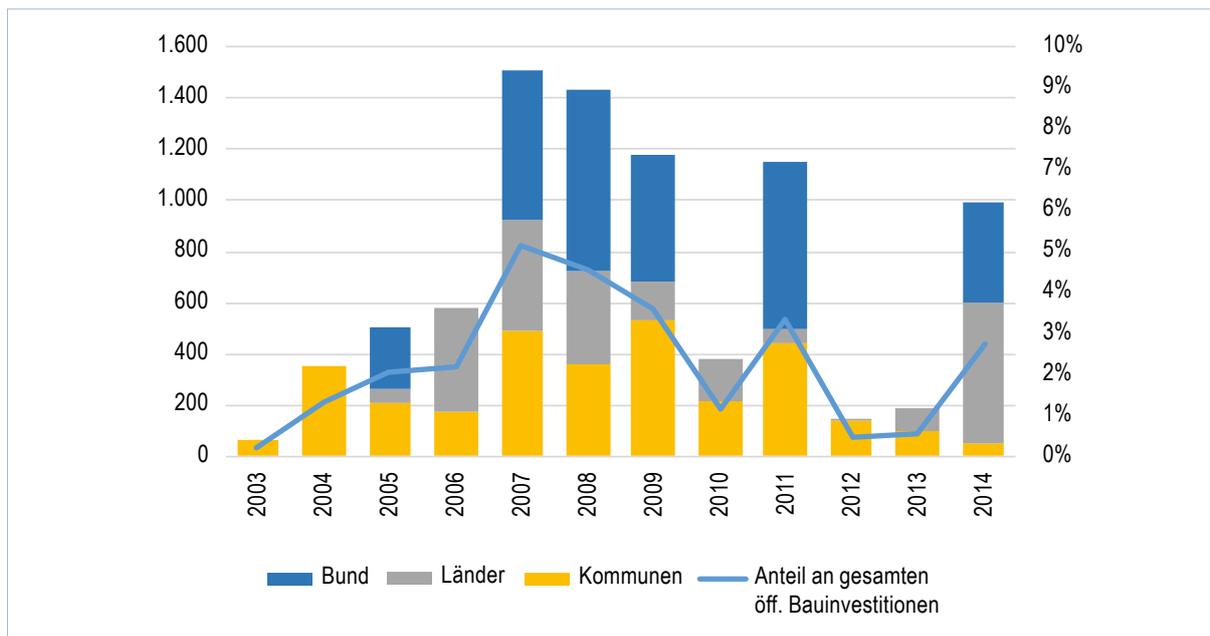
Als weitere Alternative kann eine Kommune ihre zukünftigen Forderungen wie zum Beispiel Gebühreneinnahmen an ein Kreditinstitut oder einen privaten Akteur verkaufen. Durch dieses sogenannte **Factoring** oder **Forfaitierung** lässt sich die Aufnahme eines Kredites vermeiden. Der Käufer der Forderungen zahlt hierbei den Barwert der zukünftigen Einzahlungen. Üblich ist zudem, dass die Kommune einen sogenannten Einredeverzicht erklärt und damit Rückzahlungen auch für den Fall, dass Forderungen nicht in der erwarteten Höhe eintreffen, garantiert. Vorteilhaft gegenüber einem klassischen Kredit ist dieses Finanzierungsmodell in der Regel nur, wenn auch die Dienstleistungen, die im Zusammenhang mit den Forderungen stehen, an private Akteure übergeben werden (Reidenbach et al., 2008, 394).

Darüber hinaus haben Kommunen mittlerweile jedoch auch erfolgreich Anleihen platzieren können. Ein Beispiel ist etwa die Stadt Essen mit einer Anleihe von über 200 Millionen Euro im Jahr 2010. Erfolgreich sind außerdem Anleihen von Städtekonsortien. So beteiligten sich an der „Ruhr-Anleihe“ beispielsweise sechs Städte, in Bayern begaben zum Beispiel Würzburg und Nürnberg eine gemeinsame Anleihe. Dies zeigt, dass sich auch die Kommunalfinanzierung zunehmend flexibilisiert.

#### 2.2.2.5 Öffentlich-Private Partnerschaften

Die sogenannten Öffentlich-Privaten Partnerschaften (ÖPP, englisch: Public Private Partnerships PPP) gehen über die im vorherigen Kapitel dargestellten Kooperationen zwischen der Privatwirtschaft und der öffentlichen Hand hinaus. Sie stellen weniger ein Finanzierungsinstrument dar, sondern sind vielmehr eine wirtschaftliche Beschaffungsvariante zur Bereitstellung öffentlicher Infrastruktur und Leistungen. In der Regel verbleiben das (geschaffene) Eigentum und die Kontrolle weitgehend in der öffentlichen Hand, während der private Partner sich auf die Durchführung, Organisation, Verwaltung der Projekte und Maßnahmen konzentriert (BMVBW, 2003a; BMVBW, 2003b; Gatzke, 2010, Rechnungshöfe des Bundes und der Länder, 2011). Das Finanzierungsrisiko wird entweder vollständig von der privaten Seite übernommen oder bleibt bei der sogenannten „Forfaitierung mit Einredeverzicht“ aufseiten der öffentlichen Hand bestehen. Wie Abbildung 2-30 zeigt, schwankte der Anteil von ÖPP-Projekten an den öffentlichen Investitionen in den Jahren zwischen 2003 und 2014 zwischen 0,5 und sechs Prozent. Damit stellen ÖPP-Projekte auch weiterhin eher eine Randerscheinung dar, obwohl über das Thema in der Öffentlichkeit sehr breit diskutiert wird (ÖPP Deutschland AG, 2014). Die wichtigsten und größten ÖPP-Projekte finden auf Bundesebene statt und betreffen vor allem Bundesfernstraßenprojekte (BMF, 2013, 83). Das Investitionsvolumen lag im Zeitraum 2003 bis 2014 insgesamt bei 8,5 Milliarden Euro. Hiervon fielen jeweils 37 Prozent (3,1 Milliarden Euro) auf den Bund und die Kommunen, die restlichen 27 Prozent (2,3 Milliarden Euro) wurden auf Ebene der Länder veranlasst (Abbildung 2-30).

Abbildung 2-30: ÖPP-Investitionsvolumen seit 2003 in Mio. Euro



Quellen: ÖPP Deutschland AG, 2015; Statistisches Bundesamt, 2015c

### 3 Entwicklung der heutigen Finanzarchitektur

Wie bereits in Kapitel 2 skizziert wurde, sind der öffentliche Bau und das Baugewerbe in Deutschland in unterschiedlichem Ausmaß von der Fremdfinanzierung durch Investoren oder zumindest indirekt von deren Möglichkeiten zur Kreditrefinanzierung abhängig. Vor allem für langfristige Kredite zur Sicherung von Investitionen kommt Banken als Kreditgebern für Unternehmen eine große Bedeutung zu. In der Finanzierung des öffentlichen Sektors sind private Kreditinstitute nicht nur wichtige Abnehmer von Staatsanleihen (Arslanalp/Tsuda, 2012), sondern vergeben in Deutschland auch über 96 Prozent der Kommunaldarlehen (Rehm, 2008, 183). Seit der jüngsten Wirtschafts- und Finanzkrise wird von Politik und Wissenschaft eine Neuausrichtung der bestehenden Finanzmarktregulierungen gefordert (Arentz, 2012). Bereits fünf Jahre nach der Pleite der Investment-Bank Lehman Brothers haben sich die Regulierungsstrukturen und Rahmenbedingungen in den westlichen Industrienationen maßgeblich geändert. Die neuen Richtlinien betreffen neben der Novellierung der Richtlinien für Bankenaufsicht (so Basel III) auch weitere Kapitalmarktakteure wie Versicherungen (Solvency II) und weitere institutionelle Investoren. Während alternative Kreditgeber wie beispielsweise Versicherer im direkten Kundengeschäft derzeit noch eine geringere Rolle spielen als Banken, sind sie für die Refinanzierung der vergebenen Kredite etwa über den Kauf von Bankschuldverschreibungen und Pfandbriefe besonders wichtig. Im Folgenden wird zunächst die Regulierung der Kreditinstitute nach den Baseler Richtlinien skizziert, denen häufig ein wesentlicher Einfluss auf die Kreditvergabe der Banken zugeschrieben wird (siehe Kap. 3.1). In einem weiteren Schritt sollen die Versicherungen einerseits als wichtige Refinanzierer der Banken und andererseits als direkte Vergeber von Darlehen betrachtet werden (siehe Kap. 3.2). Abschließend wird die Regulierung alternativer Kreditgeber wie Kreditfonds skizziert (siehe Kap. 3.3).

#### 3.1 Regulierung der Kreditinstitute

Als Reaktion auf die Wirtschafts- und Finanzkrise wurden von der Mehrzahl der Industrienationen neue Anforderungen an die Finanzaufsicht diskutiert. Im Mittelpunkt der Regulierungsbemühungen steht hierbei der Bankensektor. Dabei stellen sowohl der Ansatzpunkt als auch die Richtung der neuen Reformagenda unter Basel III keine vollkommene Neuheit dar, sondern sind als Fortschreibung bereits bestehender internationaler Regulierungsinitiativen zu verstehen, die vom Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht (Basel Committee on Banking Supervision, BCBS) an der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (Bank for International Settlements, BIS) ausgehen. Mit seiner Gründung im Jahr 1974 durch die Zentralbankpräsidenten der G10-Nationen bildet der BCBS die erste Zentralbankenorganisation, die thematisch auf Aufsichtsaufgaben fokussiert ist. Als eine bedeutende Entwicklung können die international ausgerichteten Richtlinien des BCBS gesehen werden, die dazu entwickelt wurden, um vorrangig international tätige Banken mit einem besseren Risikoschutz auszustatten und damit krisenresistenter zu machen (Borio/Tonolio, 2006, 21).<sup>1</sup>

Verabschiedet wurden durch den Baseler Ausschuss bislang drei maßgebliche Rahmenwerke: der Baseler Akkord (Basel I) aus dem Jahr 1988, die „Internationale Konvergenz der Eigenkapitalmessung und der Eigenkapitalanforderungen“ (Basel II) aus dem Jahr 2004 sowie „Ein globaler Regulierungsrahmen für widerstandsfähigere Banken und Bankensysteme“ (Basel III) aus dem Jahr 2010. Da eine umfassende Darstellung der einzelnen Richtlinien im Rahmen der vorliegenden Studie nicht möglich ist, sollen im Folgenden vor allem die Auswirkungen der jeweiligen Richtlinien auf die Kreditvergabe der Kreditinstitute an KMU sowie an

<sup>1</sup> Die Baseler Richtlinien wurden zwar lediglich von einer recht kleinen Gruppe von Zentralbankvertretern ohne autoritative Befugnisse erstellt. Dennoch werden sie weltweit von anderen Regulierern als Maßstab verwendet. Dieser Umstand lässt sich darauf zurückführen, dass kleinere Regulierer mit weniger Einfluss keinen Anreiz dazu haben, diese Linien nicht zu akzeptieren, sobald sie von den bedeutenderen Regulierern eingeführt worden sind. Der Druck auf kleinere Regulierer besteht darin, dass Institutionen, die diese Standards nicht einführen, gegenüber den anderen als schwächer wahrgenommen werden (Simmons, 2006, 11).

öffentliche Haushalte abgebildet werden. Schließlich sollen noch weitere Regularien und Anforderungen dargestellt werden, die den Bankensektor betreffen und in ihrer Gesamtheit einen Einfluss auf die Kreditvergabe der Institute haben können.

### 3.1.1 Basel I: „One size fits all“

Ein zentraler Anspruch der ersten Baseler Richtlinien bestand darin, erstmals „souveräne nationalstaatliche Regulierungs- und Rechtssetzungsregime zu harmonisieren, um auf supranationaler Ebene zu konvergenten Aufsichtsregeln zu gelangen“ (Kette, 2008, 200). Dieses Ziel rückte nicht zuletzt aufgrund der lateinamerikanischen Staatsschuldenkrise in den 1980er-Jahren in das Zentrum regulatorischer Bemühungen. Eine insgesamt stärkere Finanzstabilität sollte durch eine Stärkung der Bonität und Stabilität des internationalen Bankensystems erreicht werden (BCBS, 1988, 2), wobei als entscheidendes Mittel eine Vorhaltung von mehr Mindestkapital angesehen wurde. Dabei dient das Rahmenwerk nicht nur der Festlegung des quantitativen Eigenkapitals, sondern auch einer vereinheitlichenden qualitativen Definition der Bestandteile der Bilanz, die als Eigenkapital zu bewerten sind.

Als quantitative Anforderungen finden sich im Baseler Akkord Mindestanforderungen an das Eigenkapital eines Kreditinstitutes in Höhe von acht Prozent der sogenannten risikogewichteten Aktiva, welche mit einer Übergangsfrist bis zum Ende des Jahres 1992 eingeführt werden sollten (BCBS, 1988, 18; BCBS, 2013a, 2). Zur qualitativen Einteilung der Eigenkapitalkategorien wird zusätzlich zwischen zwei Eigenkapitalklassen unterschieden: dem Kernkapital und dem ergänzenden Eigenkapital. Dem Kernkapital – im Bericht auch als das „eigentliche Kernkapital“ (BCBS, 1988, 4) bezeichnet – werden neben dem Aktienkapital eines Kreditinstitutes auch offen ausgewiesene Reserven sowie einbehaltene Gewinne zugerechnet. Mindestens 50 Prozent der Eigenkapitalbasis sollte aus diesem Kernkapital bestehen. Der Rest der Eigenkapitalanforderungen soll über das ergänzende Kapital bereitgestellt werden, worunter stille Reserven, Neubewertungsreserven, allgemeine Rückstellungen, Reserven für Forderungsausfälle sowie nachrangige Verbindlichkeiten mit fester Laufzeit zu rechnen sind (BCBS, 1988, 3ff.).

Zur Zuteilung der Risikogewichte zu den jeweiligen Bilanzaktiva eines Kreditinstitutes, welche die Basis für die Ermittlung des vorzuhaltenden Eigenkapitals bilden, werden nach der ursprünglichen Fassung des Baseler Akkords fünf Klassen gebildet: null, zehn, 20, 50 und 100 Prozent (BCBS, 1988, 6.), wobei die Zehn-Prozent-Wertung nach dem Ermessen des jeweiligen Landes ausgewiesen werden kann. In Tabelle 3-1 ist die Zuordnung ausgewählter Bilanzaktiva zu den Risikokategorien dargestellt.

**Tabelle 3-1: Risikogewichtung ausgewählter Bilanzaktiva nach Basel I**

Risikogewicht	Kategorie der Bilanzaktiva nach Basel I
0%	Barmittel
	Forderungen an OECD-Zentralregierungen und Zentralbanken
	durch Barmittel oder Papiere von OECD-Zentralregierungen vollständig besicherte oder durch OECD-Zentralregierungen garantierte Forderungen
0, 10, 20 oder 50% (nach Ermessen jedes Landes)	Forderungen an Institutionen des inländischen öffentlichen Sektors unter Ausschluss der Zentralregierung
20%	Forderungen an Banken mit Sitz in der OECD
	Forderungen an Banken mit Sitz außerhalb der OECD mit einer Restlaufzeit von bis zu 1 Jahr
	Forderungen an nicht inländische Institutionen des öffentlichen Sektors von OECD-Ländern, unter Ausschluss der Zentralregierungen und durch solche Institutionen verbürgte Forderungen
50%	vollständig durch Hypotheken auf Wohnungseigentum, das vom Kreditnehmer selbst bewohnt wird oder vermietet ist, gesicherte Kredite
100%	Forderungen an den Privatsektor
	Forderungen an Banken mit Sitz außerhalb der OECD mit einer Restlaufzeit von über 1 Jahr
	Forderungen an Zentralregierungen außerhalb der OECD
	Forderungen an Wirtschaftsunternehmen in Staatsbesitz
	Immobilien und andere Anlagen
	von anderen Banken begebene Finanzierungsinstrumente
	alle sonstigen Aktiva

Quelle: BCBS, 1988, 14ff.; Ministerrat der Europäischen Gemeinschaft, 1989a; eigene Darstellung

Vor der Umsetzung in nationales Recht folgte auf den Baseler Akkord im Jahr 1989 die „Eigenmittelrichtlinie des Ministerrates der Europäischen Gemeinschaft (EG)“, welche „für alle in der Gemeinschaft zugelassenen Kreditinstitute“ (Ministerrat der Europäischen Gemeinschaft, 1989b, 16) gelten sollte, sowie die „Solvabilitätsrichtlinie“, in der die quantitativen Eigenkapitalbestimmungen festgehalten wurden (Ministerrat der Europäischen Gemeinschaft, 1989a). Die wesentlichste durch die EG vorgenommene Anpassung des Baseler Akkords in Bezug auf die Kreditvergabe besteht in der Zuteilung der Forderungen an Regionalregierungen und örtliche Gebietskörperschaften von OECD-Ländern mit einem Risikogewicht von 20 Prozent (Ministerrat der Europäischen Gemeinschaft, 1989a, Art. 6). In Artikel 7 wurde hingegen festgehalten, dass es den Mitgliedsstaaten der EG offensteht, ein Risikogewicht von null Prozent für ihre eigenen Regionalregierungen und örtlichen Gebietskörperschaften festzulegen, „wenn zwischen den Forderungen an die Letztgenannten und den Forderungen an ihre Zentralregierungen aufgrund der Finanzhoheit der Regionalregierungen und der örtlichen Gebietskörperschaften und des Bestehens spezifischer institutioneller Vorkehrungen zur Verringerung des Risikos der Zahlungsunfähigkeit der Letztgenannten kein Risikounterschied besteht“ (Ministerrat der Europäischen Gemeinschaft, 1989a, Art. 7). Andererseits sollten Forderungen gegenüber dem Nicht-Banken-Sektor weiterhin ein Risikogewicht von 100 Prozent erhalten. Durch diese höheren Eigenkapitalanforderungen für die Kreditvergabe an die Privatwirtschaft wurde diese gegenüber den öffentlichen Haushalten aus regulatorischer Perspektive verteuert.

Die Umsetzung der EG-Richtlinien in nationales Recht sollte bis zum 1. Januar 1993 erfolgen. Mit der vierten Novelle des Kreditwesengesetzes „Grundsätze über das Eigenkapital und die Liquidität der Kreditinstitute“ wurden Ende 1992 die Eigenmittelrichtlinie und die Zweite Bankrechtskoordinierungs-Richtlinie sowie die Solvabilitätsrichtlinie in deutsches Recht überführt (BaFin, 2014). In Deutschland wurden die neuen Richt-

linien durch das vierte Gesetz „zur Änderung des Gesetzes über das Kreditwesen und andere Vorschriften über Kreditinstitute“ vom 21.12.1992 umgesetzt (BGBl, 1992). Präzisiert wurden die Anforderungen an das Eigenkapital sowie die Liquidität der Kreditinstitute im Grundsatz I (BAK, 1992, 9763f.). Dort wurde ebenso festgehalten, dass auch Gemeinden oder Gemeindeverbände der Bundesrepublik entsprechend mit einer Kreditausfallwahrscheinlichkeit von Null bewertet werden.

Für die Summe der Kreditforderungen  $i$  an Unternehmen lässt sich nach den Umsetzungen des Baseler Akkords das zu hinterlegende Eigenkapital wie folgt ermitteln:

$$\sum_i (\text{Kreditforderung an den Privatsektor}_i) * 100\% * 8\%$$

Nach einer Summierung der einzelnen Kreditforderungen gegenüber Unternehmen und Privatpersonen werden diese mit einem einheitlichen Risikogewicht von 100 Prozent bedacht, wobei grundpfandrechtl. besicherte Unternehmenskredite aufgrund der hinterlegten Sicherheiten mit einem Risikogewicht von lediglich 50 Prozent bevorzugt behandelt werden. Die Hinterlegung von Sicherheiten in Form von Eigenkapital erfolgte damit unabhängig von den Bonitäten der Kreditnehmer oder dem tatsächlichen Risikoprofil.

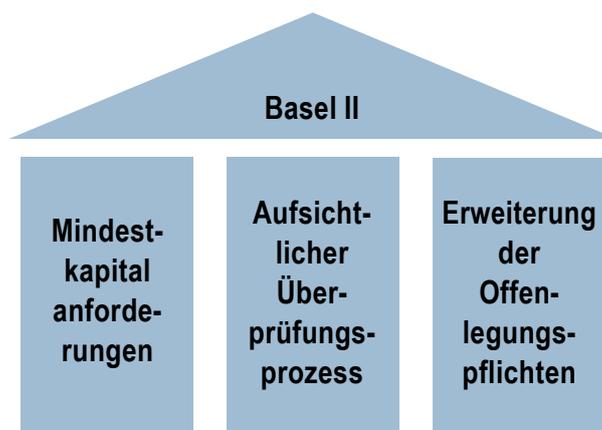
Infolge der aufkommenden Diskussionen um erweiterte und verbesserte Eigenkapitalvorschriften zur Bankenregulierung wurden die ursprünglichen Standards des Baseler Ausschusses ergänzt.<sup>2</sup> Trotz der vorgenommenen Ergänzungen wurden sowohl außerhalb wie auch innerhalb des Baseler Ausschusses die im ursprünglichen Baseler Akkord formulierten Ziele und Vorgaben als nicht mehr hinreichend angesehen. Insbesondere vor dem Hintergrund der Innovationsprozesse im Bankensystem ließen die Bestimmungen mit einheitlicher Risikogewichtung nicht mehr adäquat erscheinen (BCBS, 1999). Zehn Jahre nach der Veröffentlichung des Baseler Akkords wurden schließlich umfänglichere Überarbeitungen angekündigt.

### 3.1.2 Basel II: Differenziertere Risikogewichtung der Kreditvergabe

Im Nachgang mehrerer Konsultationsphasen<sup>3</sup> veröffentlichte der Baseler Ausschuss im Juni 2004 die unter Basel II bekannten Richtlinien „International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards“ (BCBS, 2004). Die Eigenkapitalempfehlungen nach Basel II bauen auf dem vorhergehenden Rahmenwerk auf und sind deutlich umfangreicher und differenzierter ausgestaltet als der Baseler Akkord. Erkennbar wird der größere Umfang bereits in der Aufgliederung in drei Säulen, bestehend aus (1.) Mindestkapitalanforderungen, (2.) Vorgaben zum aufsichtlichen Überprüfungsprozess und (3.) einer Erweiterung der Offenlegungspflichten der Banken (Abbildung 3-1). Säule 2 und Säule 3 bilden dabei zusätzliche qualitative Anforderungen an die Regulierung der Kreditinstitute, die in dieser Form noch nicht in Basel I formuliert wurden.

<sup>2</sup> Zu den wichtigsten vorgenommenen Ergänzungen zählte unter anderem die später hinzugefügte Berücksichtigung von Marktrisiken durch eine bessere Messung des Aktienrisikos, des Fremdwährungs- sowie des Zinsänderungsrisikos (Deutsche Bundesbank, 1991, 78).

<sup>3</sup> Eine ausführliche Darstellung des Konsultationsprozesses im Vorlauf zu Basel II findet sich bei Kette (2008, 191 ff.).

**Abbildung 3-1: Der Drei-Säulen-Ansatz von Basel II**

Quelle: Eigene Darstellung in Anlehnung an Deutsche Bundesbank, 2014b

Neben den zusätzlichen qualitativen Anforderungen zeichnet sich Basel II gegenüber den vorhergehenden Richtlinien hauptsächlich durch eine zusätzliche Diversifizierung in mehrfacher Hinsicht aus. So beinhalten die Mindestkapitalanforderungen in Säule 1 neben der Eigenkapitaldefinition bereits weitere konkretere Anforderungen zur Ausgestaltung der Risikogewichtung einzelner Aktiva. Mit der 8-Prozent-Klausel bleibt in Basel II der „Zentralaspekt von Basel I“ (Kette, 2008, 202) erhalten, womit ein nahtloser Anschluss an die vorhergehenden Richtlinien erfolgt. Im Gegensatz zum alten Baseler Akkord werden mit Basel II jedoch nicht nur Kreditrisiken, sondern auch Marktrisiken mit berücksichtigt, die der Baseler Ausschuss bereits 1996 als Änderungsvorschlag der Eigenkapitalvereinbarungen veröffentlicht hatte (BCBS, 1996).

Die Berücksichtigung der Marktrisiken in der Bankenregulierung in Basel II geht dabei im Wesentlichen auf Verfahren der bankinternen Risikobewertung zur Bestimmung von individuellen Kreditrisiken und operationalen Risiken zurück (Kette, 2008, 203). Im Gegensatz zum Konzept „One size fits all“ (BCBS, 2001, 1) von Basel I ist Basel II ein Rahmenwerk, das sich durch mehr Flexibilität und eine Auswahl verschiedener Ansätze zur Risikoermittlung auszeichnet. Bezogen auf die Eigenkapitalanforderungen für die Kreditvergabe verfolgten diese Richtlinien das Ziel, die mit der Kreditvergabe verbundenen Risiken genauer abzubilden und Entwicklungen an den Finanzmärkten wie auch im Risikomanagement der Institute mit zu berücksichtigen. Unabhängig vom gewählten Risikobewertungsansatz lässt sich die notwendige Eigenkapitalhinterlegung je Kreditforderung wie folgt ermitteln:

$$\sum_i (\text{Ausfallwert Kreditforderung}_i * \text{Risikogewicht}_i * \text{Verlustquote bei Ausfall}_i) * 8\%$$

Damit wird kein einheitliches Risikogewicht wie in Basel I, sondern ein auf jede Kreditforderung spezifiziertes Risikogewicht angewendet, das die Bonität des jeweiligen Kreditnehmers abbilden soll. Durch die Berücksichtigung des konkreten Ausfallwertes wird das Risiko ebenfalls stärker berücksichtigt als nach Basel I. Neben dem Risikogewicht soll anhand einer Verlustquote unterhalb von 100 Prozent abgebildet werden, dass nach einem Ausfall nicht der gesamte Betrag des Kredites für ein Institut verloren geht, sondern ein Teil bereits beglichen sein kann.

Für den Anspruch einer marktgerechteren Risikobewertung kommt der Ausgestaltung der Risikogewichte eine gesonderte Bedeutung zu. Im Gegensatz zu der strikt quantitativen Eigenkapitalanforderung des Baseler Akkords hatten Banken unter Basel II zur Ermittlung des Kreditrisikos die Wahl: „einfache, standardisierte

Ansätze“ oder „fortgeschrittenere, risikosensitivere und auf bankeigenen Verfahren beruhende Ansätze“ (Deutsche Bundesbank, 2014a). Unter der Verwendung des einfachen **Standardansatzes**, den die meisten Kreditinstitute zunächst verwendeten, erfolgte die Risikobewertung eines Kredites auf der Basis externer Ratings<sup>4</sup> für den jeweiligen Kreditnehmer. Alternativ konnte die Risikobewertung aus einer Mischung vorgegebener Risikoparameter und bankinterner Ratings erfolgen, die durch eine vorab von der jeweiligen Aufsicht zertifizierte Methodik ermittelt wurden (Internal Ratings Based, **IRB-Basisansatz**). Im Rahmen des **fortgeschrittenen IRB-Ansatzes** erhielten die Institute hingegen die Möglichkeit, die Kreditrisiken vollständig durch interne, von der Aufsicht vorab genehmigte Methoden zu ermitteln.

In Tabelle 3-2 werden die im Standardansatz verwendeten diskreten Risikogewichte für die Eigenkapitalhinterlegung von Krediten an Unternehmen und Staaten in Abhängigkeit von externen Ratings dargestellt. Länder und Kommunen können laut Baseler Ausschuss „in derselben Weise behandelt werden wie Kredite an ihren Zentralstaat oder ihre Zentralregierung, wenn diese Regional- bzw. Lokalregierungen ein eigenständiges Steuererhebungsrecht haben und besondere institutionelle Vorkehrungen getroffen wurden, die ihr Ausfallrisiko reduzieren“ (BCBS, 2004, 18).

**Tabelle 3-2: Risikogewichte für den Standardansatz unter Verwendung externer Ratings**

Ratingstufe		Risikogewichte für Kredite an	
Standard & Poor's	Moody's	Unternehmen	Staaten
AAA	Aaa	20%	0%
AA+	Aa1		
AA	Aa2		
AA-	Aa3		
A+	A1	50%	20%
A	A2		
A-	A3		
BBB+	Baa1	100%	50%
BBB+	Baa2		
BBB-	Baa3		
BB+	Ba1		100%
BB	Ba2		
BB-	Ba3		
B+	B1	150%	150%
B	B2		
B-	B3		
CCC	Caa		
CC	Ca		
C	C		
Ohne Rating		100%	100%

Quelle: eigene Darstellung in Anlehnung an Keppler (2003, 20)

<sup>4</sup> Ratings sind nach der Umsetzung in deutsches Recht dann maßgeblich für die Risikogewichtung, wenn die Ratingagentur für diese Zwecke von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht gemäß §§ 52 und 53 SolvV anerkannt worden ist.

Wie bereits unter Basel I ist ein verringertes Risikogewicht von 50 Prozent für Kredite vorgesehen, die durch Immobilien besichert sind. Zusätzlich können Kredite, die dem Retailsegment zugeordnet werden, unter eine Eigenkapitalanforderung von 75 Prozent fallen. Gemäß den Baseler Richtlinien zählen dazu Kredite an natürliche Personen, mehrere natürliche Personen oder kleine und mittlere Unternehmen bis zu einer Obergrenze von einer Million, sofern die nationale Aufsichtsbehörde davon überzeugt ist, dass das von dem Kreditinstitut gebildete Retailportfolio ausreichend diversifiziert ist (BCBS, 2004, 22). Mithilfe dieser Maßgabe für klein-volumigere Kredite an KMU soll eine niedrigere Kapitalunterlegung im Standardansatz gewährleistet werden, um die Kreditvergabe an diesen Sektor nicht zu gefährden. Bei einer insgesamten Eigenkapitalanforderung von 8 Prozent vermindert der Retail-Ansatz die Eigenmittelanforderungen für die Kreditvergabe an KMU auf 6 Prozent. Diese Maßgabe wird gemeinhin auch unter dem Namen „Mittelstandskompromiss“ diskutiert (so Die Deutsche Kreditwirtschaft, 2012).

Wählt ein Institut den IRB-Ansatz, erfolgt die Zuordnung der Kreditnehmer in eine passende Risikogruppe bankintern, sodass die diskreten Ratingkategorien des Standardansatzes nicht mehr zwingend Anwendung finden. Die Berechnungen beruhen auf einem Value-at-Risk-Ansatz (VaR), wobei der erwartete Verlust durch die Ausfallwahrscheinlichkeit der Verlustquote bei Kreditausfall und dem Forderungsbetrag ermittelt werden (BCBS, 2004, 54). Bei Unternehmenskrediten ist es den Instituten im Rahmen des IRB-Ansatzes zusätzlich möglich, zwischen Forderungen an KMU und an große Unternehmen mittels einer Größenanpassung in Abhängigkeit vom Jahresumsatz zwischen fünf und 50 Millionen Euro zu unterscheiden, welche in die Risikogewichtsfunktion für Forderungen an KMU mit einfließt (BCBS, 2004, 68).<sup>5</sup> Je kleiner der Jahresumsatz des Kreditnehmers, desto geringer wird auch die Eigenkapitalanforderung an das kreditgebende Institut (maximal um 20 Prozent). Im Januar 2009 hatten in Deutschland bereits 59 Institute und Institutsgruppen einen Antrag auf die Zulassung ihrer internen Ratingsysteme gestellt, wobei große Banken aufgrund einer besseren Ressourcen- und Datenverfügbarkeit die Möglichkeit haben viele flächendeckende Ratingsysteme einzuführen (Deutsche Bundesbank, 2009b, 61 f.)

Die Umsetzung auf europäischer Ebene erfolgte durch die Bankenrichtlinie (Europäisches Parlament und Europäischer Rat, 2006b) und die Kapitaladäquanzrichtlinie (Europäisches Parlament und Europäischer Rat, 2006a) vom 14. Juni 2006, die auch als Capital Requirements Directive (CRD) bekannt ist<sup>6</sup>. Die Umsetzung in deutsches Recht erfolgte gemäß der entsprechenden EU-Richtlinien in einem KWG-Änderungsgesetz sowie einer neu erlassenen Solvabilitätsverordnung (SolvV) (Deutsche Bundesbank, 2005, 6). In der Solvabilitätsverordnung wurde die vom Baseler Ausschuss vorgesehene Größenanpassung von Unternehmenskrediten übernommen. Gebietskörperschaften erhalten gemäß §27 SolvV das gleiche Risikogewicht der zugehörigen Zentralregierung. Die qualitativen Anforderungen aus Säule 2 (Abbildung 3-1) sind hingegen in den Mindestanforderungen an das Risikomanagement (MaRisk) konkretisiert.

### 3.1.3 Basel II.5: Lehren aus der Krise

Unmittelbar nach der Finanz- und Wirtschaftskrise veröffentlichte der Baseler Ausschuss im Januar 2009 ein weiteres Konsultationspapier mit dem Titel „Proposed Enhancements to the Basel II Framework“ (BCBS, 2009). Umgangssprachlich wird dieser Bericht gemeinsam mit weiteren Aktualisierungen der Standards aus den Jahren 2010 und 2011 auch als „Basel II.5“ oder „Basel II plus“ bezeichnet (Deutsche Bundesbank, 2014c). In die Änderungen flossen neben Erfahrungen aus der Finanzkrise auch „Korrekturen von Unschärfen, die im Praxisbetrieb festgestellt wurden“ (Deutsche Bundesbank, 2009a, 67) ein. Der Fokus der neuen Vorschriften lag auf den Regularien zu Großkrediten, der Anerkennung hybrider Kernkapitalbestandteile sowie der aufsichtlichen Kooperation und dem Krisenmanagement.

<sup>5</sup> In die Risikogewichtsfunktion geht zur Größenanpassung der Term mit ein, wobei S den Jahresumsatz in Millionen Euro angibt.

<sup>6</sup> Gelegentlich ist mit dem Begriff der CRD auch nur die Richtlinie 2006/48/EG gemeint (Duthel, 2013, 101).

Die Überarbeitungen erfolgten auf europäischer Ebene zunächst in punktuellen Anpassungen der Bankenrichtlinie und der Kapitaladäquanzrichtlinie (Europäisches Parlament und Europäischer Rat, 2009). Diese bildet zusammen mit den Richtlinien 2009/27/EG und 2009/83/EG das CRD-II-Paket (EU-Kommission, 2014a). Zu den wesentlichen Änderungen gehörte die Einführung des Artikels 122a in der Bankenrichtlinie hinsichtlich der Verbriefungsregeln. Demzufolge durften Institute als Investoren nur noch dann Verbriefungsrisiken übernehmen, wenn der „ursprüngliche Kreditgeber gegenüber dem Kreditinstitut ausdrücklich erklärt hat, dass er kontinuierlich einen materiellen Nettoanteil von mindestens 5 Prozent halten wird“ (Europäisches Parlament und Europäischer Rat, 2009, 110). Zusätzlich wurden in der Bankenrichtlinie Liquiditätsvorschriften konkretisiert, die auf die bereits im September 2008 überarbeiteten Liquiditätsgrundsätze des BCBS (BCBS, 2008) zurückzuführen sind. Eine zentrale Rolle spielt dabei die Simulation von schweren Liquiditätsschocks und die entsprechende Vorsorgeleistung der Institute (Deutsche Bundesbank, 2009a, 74). Die Änderungen waren bis zum 31. Oktober 2010 in nationales Recht umzusetzen.

Weitere regulatorische Anforderungen des Baseler Ausschusses wurden im November 2010 über die Richtlinie Nr. 2010/76/EU (CRD III) über Eigenkapitalanforderungen für Handelsbuch und Wiederverbriefungen sowie die aufsichtliche Überprüfung der Vergütungspolitik auf EU-Ebene verabschiedet (Europäisches Parlament und Europäischer Rat, 2010). Die Neuregelungen zu den Verbriefungen wurden dabei maßgeblich durch die Erfahrungen aus der Immobilien- und Finanzkrise in den USA beeinflusst. Zwar beeinträchtigen die Vorschriften zu den Verbriefungen nicht direkt die Kreditvergabe an Unternehmen und Kommunen. Allerdings beeinträchtigen sie mitunter maßgeblich die Refinanzierung der Kreditinstitute und sind damit auf indirektem Wege auch für deren Neugeschäft von Bedeutung. Nach den neuen Vorschriften sollten erhöhte Risiken von Verbriefungs- und Wiederverbriefungspositionen und komplexeren Finanzinstrumenten strenger bewertet werden. Zusätzlich stellen die neuen Richtlinien verstärkte Anforderungen an das bankinterne Risikomanagement (Säule 2) sowie die Offenlegungspflichten (Säule 3). Die Umsetzung in deutsches Recht erfolgte durch das Gesetz zur Umsetzung der geänderten Bankenrichtlinie und der geänderten Kapitaladäquanzrichtlinie vom 19.11.2010.

Die geforderte Erweiterung bereits bestehender Mindesteigenkapitalanforderungen sollte bis zum 1. Januar 2011 in nationales Recht Eingang finden, während die übrigen Bestimmungen bis zum 31. Dezember desselben Jahres umgesetzt werden sollten (EU-Kommission, 2014a). Mit der „zweiten Verordnung zur weiteren Umsetzung der geänderten Bankenrichtlinie und der geänderten Kapitaladäquanzrichtlinie“ vom 26. Oktober 2011 wurden die Änderungen in der Solvabilitätsverordnung sowie bezüglich der Großkredite auf deutsches Recht übertragen.

### **3.1.4 Basel III: Eigenkapitalausbau und Liquiditätssicherung**

Während die unter dem Namen „Basel II“ bekannten Aufsichtsstandards bereits seit 2004 inkrafttraten, wurde die Umsetzung von Basel III in EU-Recht durch die Capital Requirements Regulation (CRR) und die Capital Requirements Directive (CRD IV) im Juni 2013 verabschiedet und sollte ab 2014 Anwendung finden (Europäisches Parlament und Europäischer Rat, 2013a; Europäisches Parlament und Europäischer Rat, 2013b). Die grundlegenden Bestrebungen für eine Reformierung der Bankenregulierung wurden seitens der G20-Staaten im Rahmen ihres Gipfeltreffens im Jahr 2009 festgehalten (G20, 2009). Im Auftrag der G20 erarbeitete der BCBS die neuen Richtlinien, die 2010 veröffentlicht und unter dem Namen „Basel III“ bekannt wurden (BCBS, 2010a). Das umfangreiche Regelwerk beinhaltet neben Richtlinien zur Stärkung von Qualität, Quantität und Flexibilität des Eigenkapitals, die Minderung der Zyklichkeit bankenaufsichtlicher Eigenkapitalanforderungen, strengere Kapitalanforderungen für einzelne Risikoaktiva, eine intensivere Beaufsichtigung systemrelevanter Banken sowie internationale Liquiditätsstandards (Deutsche Bundesbank, 2011, 5). In vielerlei Hinsicht sind die neuen Rahmenbedingungen für Banken als eine Fortschreibung und Intensivierung bereits geltender

Vorschriften zu interpretieren. Einige Reformbestandteile wie die Liquiditätsstandards sind hingegen neu hinzugekommen, während andere einen Kurs verfolgen, der mehr an Basel I denn an Basel II erinnert. Letzteres betrifft insbesondere die Einführung der risikounabhängigen Höchstverschuldungsquote (Leverage Ratio).

Im Folgenden soll auf jene neuen Bestandteile des Regelwerkes eingegangen werden, die insbesondere für die Kreditvergabe an die Realwirtschaft von Bedeutung sind. Dazu zählen (1.) die Neufassung der Eigenkapitalunterlegung, (2.) die neuen Anforderungen an die Liquiditätsvorhaltung und die damit einhergehenden neuen Regelungen zur Fristentransformation sowie (3.) die risikogewichtete Höchstverschuldungsquote. Einen Überblick über die Einführungsfristen und Höhen der Kennziffern liefert Tabelle 3-3.

#### **3.1.4.1 Novellierung der Eigenkapitalvorschriften**

Um die Kapitalgrundlage der Kreditinstitute entsprechend den Erfahrungswerten aus der Wirtschafts- und Finanzkrise sicherer zu gestalten, sind Banken in der EU dazu angehalten, ihr Eigenkapital sowohl quantitativ als auch qualitativ aufzubauen. In der Umsetzung der neuen Baseler Richtlinien auf EU-Ebene werden die geforderten quantitativen Eigenkapitalanforderungen für die risikogewichteten Aktiva vollständig übernommen. Die künftigen Mindestanforderungen für das gesamte Eigenkapital von weiterhin acht Prozent setzen sich zusammen aus dem Harten Kernkapital (CET 1), dem Zusätzlichen Kernkapital (Additional Tier 1 Capital) und dem Ergänzungskapital (Tier 2 Capital). Hinzu kommen jedoch künftig der Kapitalerhaltungspuffer (Capital Conservation Buffer) und der antizyklische Eigenkapitalpuffer (Countercyclical Buffer), die aus den Baseler Vorschriften von der EU übernommen wurden (Demary/Schuster, 2013, 53 f.). Um die Kreditvergabemöglichkeiten infolge zu schneller Anpassungen im Eigenkapitalbedarf der Banken nicht zu gefährden, werden die neuen Eigenkapitalvorschriften nicht unmittelbar, sondern gestaffelt in kleinteiligeren Schritten bis 2019 eingeführt (Deutsche Bundesbank, 2011, 18 ff.). Der kumulative Anstieg der Eigenkapitalpuffer in der Übergangsfrist wird in Abbildung 3-2 dargestellt. Neben einer quantitativen Aufstockung des Eigenkapitals durch die Risikopuffer werden Banken künftig auch neue qualitative Anforderungen für ihr Eigenkapital erfüllen müssen. So wird das sogenannte Harte Kernkapital von zwei auf mindestens 4,5 Prozent angehoben, wobei in den Richtlinien des Baseler Ausschusses in einem 14 Punkte umfassenden Kriterienkatalog Vorgaben enthalten sind, welche Kapitalbestandteile dem Harten, dem Ergänzungs- oder dem Zusätzlichen Kernkapital zuzurechnen sind (BCBS, 2011, 13 ff.). Beispielsweise zählen Stammaktien und einbehaltene Gewinne der Kreditinstitute zum Harten Kernkapital, während langfristige und nachrangige Verbindlichkeiten als Ergänzungskapital gezählt werden.

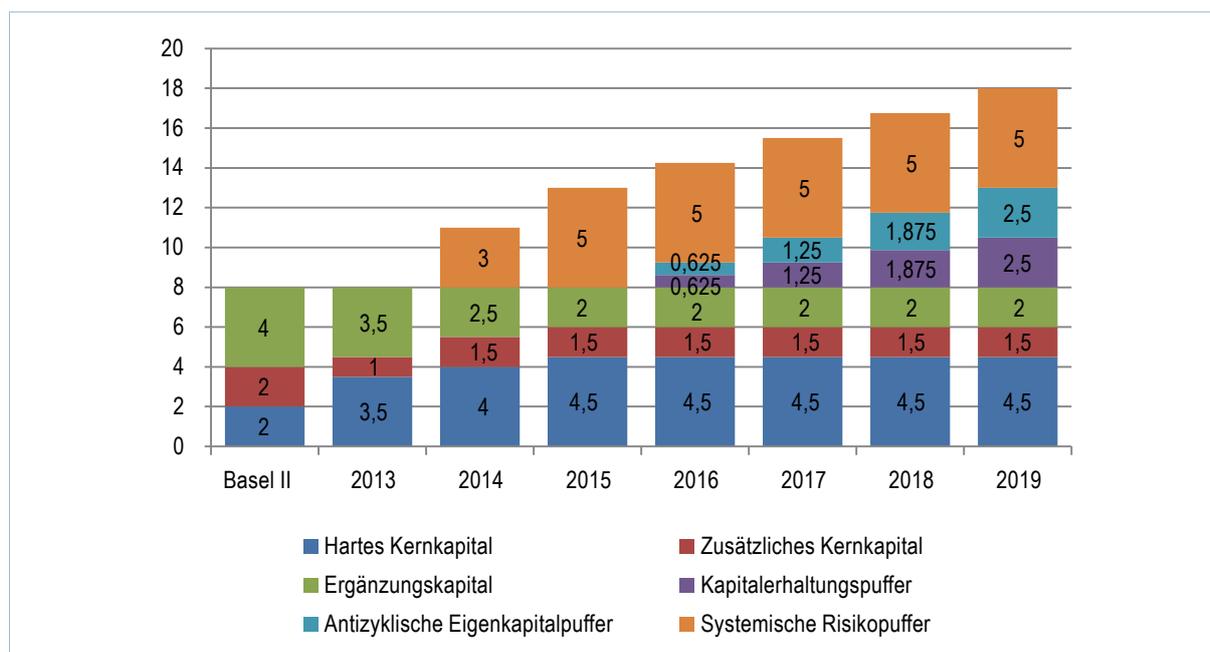
**Tabelle 3-3: Einsteuerungen der neuen Kapital- und Liquiditätsanforderungen in der EU nach Basel III**

		2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	
<b>Eigenkapital</b>	Leverage Ratio	Beobachtungsphase (2013–2017) Offenlegung ab 2015					Integration in Säule 1		
	Gesamtkapital	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	
	Hartes Kernkapital	3,5%	4,0%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	
	Zus. Kernkapital	1,0%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	
	Ergänzungskapital	3,5%	2,5%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	
	Kapitalerhaltungspuffer	0%	0%	0%	0,625%	1,25%	1,875%	2,5%	
	Antizyklische Eigenkapitalpuffer*	0%	0%	0%	0,625%	1,25%	1,875%	2,5%	
	Systemische Risikopuffer*	0%	0–3%	0–5%	0–5%	0–5%	0–5%	0–5%	
<b>Liquidität</b>	Mindestliquiditätsquote (LCR)	–	–	60% (ab Okt.)	70%	80%	100%	100%	
	Strukturelle Liquiditätsquote (NSFR)	Legislativvorschlag der EU-Kommission					Mindeststandard**		

\* auf nationaler Ebene von nationaler Aufsicht innerhalb der EU festzulegen \*\* gem. Zeitplan BCBS

Quelle: IW Köln

**Abbildung 3-2: Entwicklung der Eigenkapitalanforderungen der EU an Banken in Prozent**



Quellen: EU-Kommission, 2013a; BCBS, 2011; Darstellung in Anlehnung an Demary/Schuster, 2013, 54

Durch die Kapitalerhaltungspuffer sollen Banken zudem verpflichtet werden, über die Mindestanforderungen hinaus einen Kapitalpuffer aufzubauen, der aus Bestandteilen Harten Kernkapitals besteht (BCBS, 2011, 20). Mit den Kapitalerhaltungspuffern soll dafür gesorgt werden, dass Banken in wirtschaftlich guten Zeiten für potentielle künftige Verluste Vorsorge treffen. In Stressphasen wird den Banken hingegen erlaubt, die Kapitalerhaltungspuffer abzubauen. Nähert sich die Quote der Eigenmittel an die Mindestanforderungen von 8% an, werden die Kapitalausschüttungen der Kreditinstitute gesetzlich eingeschränkt.

Im Fall eines übermäßig hohen Kreditwachstums sollen die jeweiligen nationalen Aufsichtsbehörden dazu befugt sein, den Aufbau des sogenannten antizyklischen Kapitalpuffers aus Hartem Kernkapital anzuordnen (Deutsche Bundesbank, 2011, 25). Dies ist darauf zurückzuführen, dass die Verluste im Bankensektor im Krisenfall dann besonders schwerwiegend ausgefallen sind, wenn eine Rezession auf eine Phase übermäßiger Kreditvergabe folgte. Eine Maßnahme, die hingegen nicht in den Baseler Richtlinien vorgesehen war und zusätzlich von der EU angefügt wurde, ist das Vorhalten des systemischen Risikopuffers (Systemic Buffer) aus Hartem Kernkapital (Demary/Schuster, 2013, 54 f.). Dieser kann für einen oder mehrere Teile des Finanzsektors eines Staates von der nationalen Aufsichtsbehörde in Höhe von bis zu fünf Prozent eingeführt werden, um systemische oder makroprudenzielle Risiken zu verhindern.

$$\sum_i (\text{Ausfallwert Kreditforderung}_i * \text{Risikogewicht}_i * \text{Verlustquote bei Ausfall}_i) * \left( \frac{8 + 2,5 + 2,5}{100} \right)$$

Zusätzlich zu den Übergangsfristen soll die Kreditvergabe an KMU durch einen zusätzlichen Faktor vor möglichen negativen Auswirkungen der Eigenkapitalerhöhungen geschützt werden. Hierfür sollen Kreditinstitute sowohl im Standard- als auch im IRB-Ansatz innerhalb der EU einen Unterstützungsfaktor in Höhe von 0,7916 mit den anfallenden Risikogewichten multiplizieren, „um für einen angemessenen Kreditfluss an in der Union niedergelassene KMU zu sorgen (Art 501) (Europäisches Parlament und Europäischer Rat, 2013c, Art. 501). Dabei gilt die Regelung für alle Forderungen gegenüber KMU mit einem Jahresumsatz unter 50 Millionen Euro und einer Gesamtforderungssumme des Kreditinstituts gegenüber dem KMU als 1,5 Millionen Euro. Mit diesen Kriterien ist der Einsatz des Unterstützungsfaktors unabhängig davon, welcher Forderungskategorie die Kreditnehmer zugeordnet werden. Ob der Unterstützungsfaktor für KMU langfristig bestehen wird, ist ungewiss, da der Unterstützungsfaktor nach 2017 auf Empfehlung des Baseler Ausschusses erneut geprüft werden soll (BIS, 2014 <http://www.bis.org/bcbs/publ/d300.pdf>). Ein Kernbestandteil dieser Überprüfungen wird darin bestehen, ob das niedrigere Risikogewicht der Eigenkapitalanforderungen an KMU durch den Unterstützungsfaktor auch durch niedrigere Risiken der Kreditvergabe gerechtfertigt ist, oder in diesem Bereich eine nicht sachgerechte Übervorteilung von KMU gegenüber großen Unternehmen besteht.

Dieser Unterstützungsfaktor ist abzugrenzen vom sogenannten „Mittelstandskompromiss“ unter Basel II, wonach Kredite bis zu einer Obergrenze von einer Million Euro an KMU im Standardansatz dem Retailsegment zugerechnet werden können und dementsprechend mit einer niedrigeren Eigenkapitalanforderung von lediglich 75 Prozent hinterlegt werden müssen. Unter Basel III wurde neben der Einführung des Unterstützungsfaktors der Mittelstandskompromiss erweitert, indem nun auch Kredite an KMU bis zu einer Obergrenze von 1,5 Millionen Euro dem Retailsegment zugeordnet werden können.

### 3.1.4.2 Leverage Ratio

Neben den Vorschriften für höherwertiges risikogewichtetes Eigenkapital und die Haltung von ausreichender Liquidität ist im Rahmen der Basel-III-Einführung einer Verschuldungskennziffer (Leverage Ratio) vorgesehen. Im Gegensatz zur risikogewichteten Eigenkapitalquote wird zur Berechnung der Leverage Ratio das

Eigenkapital des Kreditinstitutes zu den gesamten nicht risikogewichteten Aktiva ins Verhältnis gesetzt. Dabei wird jedoch nicht das harte Kapital zur Berechnung verwendet, sondern das Kernkapital, das sich aus dem harten Kernkapital, dem hybriden Kapital und den stillen Einlagen zusammensetzt:

$$\text{Leverage Ratio} = \frac{\text{Kernkapital (Tier 1)}}{\text{Bilanzsumme}}$$

Damit entspricht die Leverage Ratio für Banken der in der Realwirtschaft ausgewiesenen Eigenkapitalquote. Die Motivation hinter der erstmaligen Einführung dieser neuen Kennziffer im Rahmen von Basel III bestand in einem starken Aufbau „bilanzwirksamer und außerbilanzieller Verschuldung“ (BCBS, 2014a, 1) der Kreditinstitute, die nicht über die risikogewichtete Eigenkapitalquote abgebildet werden konnte. Als Ergänzung zum regulatorischen Eigenkapitalkonzept soll die Leverage Ratio einen Anreiz für die Kreditinstitute geben, ihren Verschuldungsgrad zu reduzieren. Um auch außerbilanzielle Positionen<sup>7</sup> in die Berechnung mit einzubeziehen sollen diese gemeldet und mithilfe von Kreditumrechnungsfaktoren in Kreditrisikoäquivalente umgerechnet werden (vgl. BCBS, 2014b, 21f.).

Die vorläufige Zielquote beträgt drei Prozent. Allerdings rechnen viele Experten mit einer Anhebung der Leverage Ratio auf vier oder fünf Prozent (de la Motte / Maisch, 2015). Um den jeweiligen Zielwert zu erreichen, haben Institute zwei Möglichkeiten: Sie können ihr Kernkapital erhöhen oder ihre Gesamtforderungsposition abbauen. Die risikounabhängige Berücksichtigung aller Positionen sorgt einerseits zwar für ein höheres Maß an Transparenz hinsichtlich des Verschuldungsgrades eines Kreditinstitutes (Schäfer, 2011), schafft jedoch andererseits zugleich einen Anreiz für Investitionen in risikointensivere und ertragreichere Projekte auf Kosten großvolumiger, aber margenschwacher Geschäftsfelder (ZKA, 2010). Aufgrund dieses Zielkonfliktes in der Praxis wird nicht nur die Höhe der Leverage Ratio, sondern auch die generelle Ausgestaltung und deren Wirkungsradius derzeit intensiv diskutiert.

Auf europäischer Ebene wird derzeit geprüft, ob die Leverage Ratio nach dem Geschäftsmodell der Banken differenziert werden kann. Auch die Bundesregierung hat in ihrem Koalitionsvertrag festgehalten, dass eine verbindliche Leverage Ratio unterschiedliche Geschäftsmodelle der Banken mit berücksichtigen sollte (CDU et al., 2013, 44). Nach Angaben der Deutschen Bundesbank hatten bereits Ende 2012 mehr als 60 Prozent der deutschen Institute die (vorläufige) Zielquote von drei Prozent erreicht (Deutsche Bundesbank, 2013c, 4). Die letztendliche Ausgestaltung soll bis 2017 feststehen (Deutsche Bundesbank, 2013c, 20). Seit dem 1. Januar 2015 müssen die Kreditinstitute bereits ihre Verschuldungsquote offenlegen.

### 3.1.4.3 Liquiditätssicherung und Folgen für die Fristentransformation

Einen wesentlichen neuen Bestandteil der Basel-III-Richtlinien bilden die Liquiditätsstandards, deren Umsetzung auf europäischer Ebene durch die Capital Requirements Regulation (CRR) erfolgt (Europäisches Parlament und Europäischer Rat, 2013b). Der Verlauf der jüngsten Finanzmarktkrise hat offengelegt, dass nicht allein das Eigenkapital der Banken eine wesentliche Rolle für die Systemstabilität des Finanzsektors bildet, sondern auch deren Liquiditätsreserven. Mit der Vorgabe einer einzuhaltenden Mindestliquiditätsquote (Liquidity Coverage Ratio – LCR) sollen Kreditinstitute auch bei einem Abfluss von Liquidität, beispielsweise in Form von Spareinlagen, zahlungsfähig bleiben. Nach den Vorgaben des Baseler Ausschusses für Bankenaufsicht müssen Banken einen Mindestbestand hochliquider Aktiva vorhalten, mit dem sie den in einem Zeitraum von 30 Tagen auftretenden kumulierten Nettzahlungsverpflichtungen nach verschiedenen Stress-

<sup>7</sup> Nach Angaben des BCBS sollen zu den außerbilanziellen Positionen Zusagen (einschl. Liquiditätsfazilitäten), ob vorbehaltlos kündbar oder nicht, direkte Kreditsubstitute, Akzente, Standby-Akkreditive und Warenakkreditive gezählt werden (BCBS, 2014b, 9)

szenarien nachkommen können (BCBS, 2013b, 4). Die Kennzahl lässt sich aus dem Verhältnis zwischen hochqualitativen liquiden Vermögenswerten zum Nettzahlungsmittelabfluss innerhalb von 30 Tagen errechnen:

$$LCR = \frac{\text{Bestand an hochliquiden Aktiva (Liquiditätspuffer)}}{\text{Nettoabflüsse innerhalb der nächsten 30 Tage}} > 100\%$$

Die EU-Kommission hat am 10. Oktober 2014 eine delegierte Rechtsakte für die Umsetzung der Liquiditätsdeckungsanforderungen veröffentlicht (EU-Kommission, 2014b). Demnach soll die Einführung des LCR – vergleichbar zu den Eigenkapitalquoten – stufenweise bis zu Jahresbeginn 2018 erfolgen. Der Bestand an hochliquiden Aktiva wird in Level-1- und Level-2-Assets eingeteilt, woraus sich die maximale Anrechenbarkeit der Assets sowie mögliche Haircuts bei der Berechnung ergeben. Die Level-1-Assets gelten als besonders hochwertig und leicht liquidierbar und sollen mindestens 60 Prozent des gesamten Liquiditätspuffers ausmachen. Dazu zählen Münzen und Banknoten, Zentralbankguthaben, Staatsanleihen von EU-Mitgliedsstaaten sowie die von regionalen und lokalen Gebietskörperschaften. Abweichend von den Vorschlägen der European Banking Authority (EBA) sollen auch bestimmte Covered Bonds aus der EU mit besonders gutem Rating als Level-1-Assets klassifiziert werden. Die Vergabe kurz- und langfristiger Unternehmenskredite fällt jedoch nicht in diese Kategorie, da diese nicht innerhalb der geforderten Frist liquidiert werden können. Durch diese Zuordnung erfahren Kapitalmarktinstrumente eine Bevorzugung durch die LCR gegenüber dem Unternehmenskredit. Der Großteil der Unternehmensanleihen sowie bereits im Rahmen der RWA-Klassifizierung als risikoreicher geltende Staatsanleihen oder Anleihen regionaler und lokaler Gebietskörperschaften werden hingegen den Level-2-Assets zugeordnet.

Neben der Mindestliquiditätsquote (LCR) wird für die Beurteilung der Liquidität eines Institutes zusätzlich die Kennziffer der strukturellen Liquiditätsquote (Net Stable Funding Ratio – NSFR) hinzugezogen. Diese Kennziffer soll anzeigen, ob auch die mittel- und langfristige Finanzierung von Finanzinstituten den Stabilitätsanforderungen entsprechen. Sie wird errechnet aus dem Verhältnis zwischen langfristig stabilen Refinanzierungsquellen zu den möglichen Liquiditätsanforderungen, die sich aus den Aktivitäten und Anlagen ergeben könnten. Da die sich in der kurzen Frist ergebenden Refinanzierungsnotwendigkeiten jederzeit durch Refinanzierungsquellen gedeckt sein sollten, soll dieses Verhältnis stets größer sein als 100 Prozent.

$$NSFR = \frac{\text{Verfügbare stabile Refinanzierung}}{\text{Benötigte stabile Refinanzierung}} > 100\%$$

Ein weiterer wichtiger Aspekt der NSFR besteht in den Definitionen der verfügbaren stabilen Refinanzierung sowie der benötigten stabilen Refinanzierung. Die verfügbare stabile Refinanzierung wird ermittelt aus der Summe aller Passiva, die durch den ASF-Faktor (Available Stable Funding-Faktor) gewichtet werden. Je langfristiger eine Refinanzierungsquelle ist, desto höher ist der ASF-Faktor. So haben Bestandteile von Kern- und Ergänzungskapital einen ASF-Faktor von 100 Prozent. Stabile bzw. weniger stabile Einlagen von Privatkunden werden hingegen mit einem Faktor von 95 bzw. 90 Prozent gewichtet. Das unbesicherte Großkundengeschäft und Einlagen von Nicht-Finanzunternehmen werden nur noch zu 50 Prozent angerechnet. Die benötigte stabile Refinanzierung wird anhand der Summe aller Aktivpositionen ermittelt, die jeweils um den RSF-Faktor (Reliable Stable Funding-Faktor) gewichtet werden. Dieser Faktor liegt wie der ASF-Faktor zwischen null und 100 Prozent und soll abbilden, in welchem Umfang eine bestimmte Vermögensposition liquidierbar ist und mit stabilen Mitteln refinanziert werden kann: Je liquider eine Vermögenskategorie, desto geringer ist der RSF-Faktor. Daher werden Wertpapiere mit einer Laufzeit von unter einem Jahr und verfügbare Barmittel mit null Prozent gewichtet und Wertpapiere mit einer Laufzeit von über einem Jahr mit fünf Prozent. Auf vergebene Kredite an Nicht-Finanzunternehmen, für die nach dem Basel II Kreditrisiko-

Standardansatz ein Risikogewicht von 35 Prozent oder besser angesetzt werden kann, entfällt ein RSF-Faktor von 65 Prozent. Die übrigen Forderungen an Privatkunden sowie an KMU mit einer Laufzeit unter einem Jahr erhalten einen RSF-Faktor von 85 Prozent (Deloitte, 2010, 8).

Mit diesen Anforderungen wird die Fristentransformation – also die Umwandlung kurzfristiger Einlagen in langfristige Kredite – erschwert. Insbesondere für Banken, die sich bislang in großem Ausmaß über kurzfristige Interbankenkredite refinanziert haben, folgt aus dieser Maßnahme ein massiver Anpassungsbedarf (Kaserer, 2011, 68). Bislang handelt es sich bei der NSFR lediglich um eine zu meldende Kennziffer. In den CRR-Richtlinien der EU wird die Liquiditätsquote zudem nur lose definiert (Demary/Schuster, 2013, 64). Details zur künftigen Ausgestaltung sollen erst bis Ende 2016 innerhalb eines Gesetzgebungsvorschlages vorgelegt werden (Europäisches Parlament und Europäischer Rat, 2013b). Insgesamt wird jedoch künftig die Vergabe langfristiger Kredite der Banken auch davon abhängig sein, ob sie sich zu guten Konditionen langfristig refinanzieren können.

### **3.2 Regulierung von Versicherern und Pensionsfonds**

Ebenso wie Kreditinstitute stehen Versicherungen der Herausforderung gegenüber, die Anlagen ihrer Kunden mit einem möglichst ausgewogenen Rendite-Risiko-Profil an den Kapitalmärkten anzulegen. Tritt der Leistungsfall ein, müssen die entsprechenden Anlagen fristgerecht liquide zur Verfügung stehen. Dabei ergeben sich je nach Geschäftsmodell der Versicherungsunternehmen unterschiedliche Anlageziele und -strategien. So haben Lebensversicherer in der Regel einen deutlich längeren Planungshorizont als beispielsweise Schadens- und Unfallversicherungen, was sich auch in deren Kapitalanlagestrategie widerspiegelt. Für die Kreditvergabe an Unternehmen sowie öffentliche Haushalte sind Versicherungsunternehmen in zweierlei Hinsicht von Bedeutung. Zunächst vergeben Versicherer selber Darlehen. Dies geschieht zwar in deutlich geringerem Umfang als im Bankensektor, könnte aber künftig auch aufgrund der Maßgaben von Solvency II zu einem relevanten Geschäftsfeld für viele Versicherungsunternehmen werden. Des Weiteren zählen Versicherer zu den wichtigsten Abnehmern für Refinanzierungsprodukte des Bankensektors wie Pfandbriefe und Schuldverschreibungen. In Tabelle 3-3 sind die wichtigsten Kapitalanlageklassen sowie die Darlehensvergabe deutscher Erstversicherungsunternehmen zusammengefasst.

**Tabelle 3-4: Kapitalanlagen deutscher Versicherungsunternehmen**

Q2 2014

	Alle Erstversicherer		Lebensversicherer	
	in Mio. Euro	in %	in Mio. Euro	in %
Sonstige	73.757	5,5	49.254	6,1
Immobilienanlagen	29.135	2,2	18.567	2,3
Nicht-notierte Aktien und Gesellschaftsanteile	39.953	3,0	18.552	2,3
Gesellschafterdarlehen und Darlehen an Unternehmen	11.536	0,9	7.384	0,9
Grundpfandrechtl. gesicherte Darlehen und Gesellschaftsdarlehen an Grundstücksgesellschaften	55.642	4,2	48.344	6,0
Darlehen an EWR-Staaten, ihre Regionalregierungen, Gebietskörperschaften, internationale Organisationen	123.241	9,3	75.705	9,3
Börsennotierte Schuldverschreibungen	177.696	13,4	104.666	12,9
Anlagen bei Kreditinstituten	186.402	14,0	94.238	11,6
Pfandbriefe, Kommunalobligationen u. a. Schuldverschreibungen von Kreditinstituten	233.738	17,6	143.068	17,6
Anteile an Sondervermögen, Investmentaktiengesellschaften und Investmentgesellschaften	399.667	30,0	251.075	31,0
Summe	1.330.767	100	810.853	100

Quelle: BaFin; eigene Berechnungen

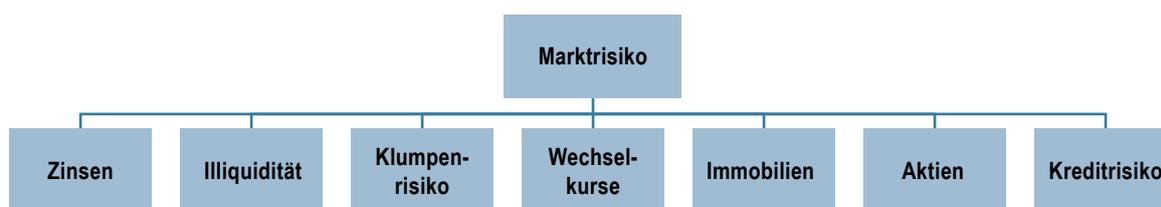
Als immer weiter wachsende Kapitalsammelstellen in modernen Volkswirtschaften sind auch die Versicherer innerhalb der letzten Jahre zunehmend in den Fokus von Regulierungsvorhaben gerückt. Für Versicherungsunternehmen der Europäischen Union wurde 2002 mit einer von der EU-Kommission in Auftrag gegebenen Studie (KPMG, 2002) eine Novellierung des Regelwerkes für Versicherungen und Pensionsfonds namens Solvency II angestoßen. Seit dem 1. Januar 2014 startete die europaweite Vorbereitungsphase für die Umsetzung der neuen Richtlinien mit dem Ziel, die Anforderungen ab 2016 einzuhalten. Am 10. Oktober desselben Jahres hat die EU-Kommission eine delegierte Rechtsakte veröffentlicht (EU-Kommission, 2014c), die eine weitere Konkretisierung der neuen Richtlinien beinhalten. Bis zum ersten Quartal 2015 konnten der Europäische Rat und das Parlament noch ein Veto einlegen.

Die Novellierung der Versicherungsaufsicht orientiert sich dabei sehr stark an der bisherigen Regulierung des Bankensektors. Dies wird deutlich bei dem Aufbau des Rahmenwerkes in drei Säulen, wie sie auch unter Basel II eingeführt worden sind. Während die erste Säule quantitative Anforderungen beinhaltet sind in der zweiten und dritten Säule qualitative Anforderungen beziehungsweise Anforderungen zur Offenlegung und Markttransparenz enthalten (vgl. Haas et al. 2013). Im Zentrum der Diskussion stehen jedoch meist die in der ersten Säule enthaltenen Anforderungen zu der Vorhaltung von Kapital.

Bislang orientieren sich die Kapitalanforderungen der Versicherungsunternehmen noch an den Prämien der Versicherten, wodurch lediglich die Versicherungsrisiken und nicht die Marktrisiken der Kapitalanlagen der Versicherer Berücksichtigung finden. Lediglich Obergrenzen für einzelne Anlageklassen sollen dabei eine möglichst große Diversifikation des Versicherungsportfolios gewährleisten. Zusätzlich sind vereinzelte Anlageinstrumente aus der Anlagestrategie ausgeschlossen. Gemäß der aktuellen Ausgestaltung des Solvency II-Regelwerkes müssen Versicherer künftig nicht nur für die versicherungstechnischen, sondern

auch für die Risiken aus ihrer Kapitalanlage einen anteiligen Betrag der jeweiligen Anlagesumme hinterlegen. Hinsichtlich der Kapitalanforderungen sind dabei die Solvenzkapitalanforderungen (SCR) und das Minimumsolvenzkapital (MCR) voneinander zu unterscheiden. Das MCR bildet als Untergrenze der notwendigen verfügbaren Mittel einen Teil des SCR und orientiert sich an den Prämieinnahmen des Versicherers. Wird diese untere Grenze der Kapitalrücklage unterschritten, hat dies eine direkte Intervention der nationalen Aufsichtsbehörden zur Folge. Die gesamten SCR sollen so groß sein, dass das Versicherungsunternehmen auch unvorhergesehene Verluste auffangen kann. Dabei wurde die Struktur der neuen Richtlinien der Bankenregulierung nachempfunden und lässt sich wie bei Basel II in drei Säulen unterteilen: Die zweite Säule beinhaltet qualitative Governance-Vorschriften, während die dritte Säule die Veröffentlichungsvorschriften der Versicherer regelt. In der ersten Säule werden die Solvenzkapitalanforderungen an die Versicherer konkretisiert, die sich auch aus ihrer Kapitalmarktaktivität ergeben. Neben Risiken, die alle Anlageformen betreffen können, wie Zinsänderungen, Illiquidität, eine zu geringe Diversifikation des Portfolios oder Wechselkurschwankungen, werden durch Solvency II auch Risiken für einzelne Anlageformen eingerechnet. Hierzu zählen das Aktien-, das Kredit- und das Immobilienrisiko (Abbildung 3-3).

**Abbildung 3-3: Einzelmodule des Marktrisikos**



Quellen: EIOPA, 2013a; Haas et al., 2013

Die Vergabe von Darlehen durch Versicherungen unterliegt nach den neuen Richtlinien dem Kredit- oder auch Spreadrisiko. Um die Veränderungen der Risikoprämien bei festverzinslichen Wertpapieren und Kreditderivaten mit zu berücksichtigen, werden danach die Kapitalanforderungen in Abhängigkeit von der Bonitätsstufe und der Laufzeit der Kredite ermittelt. Die Berechnung erfolgt über einen Risikofaktor. Dabei ergibt sich das vorzuhaltende Eigenkapital aus dem Produkt des Marktwertes und dem Risikofaktor, der von der Laufzeit des Produktes und dem Rating abhängt. Dabei sind Produkte mit einem besseren Rating mit weniger Solvenzkapital zu hinterlegen als solche minderer Bonität oder ohne Rating. Zusätzlich entfällt auf langfristige Kapitalanlagen mit einem identischen Rating in der Standardformel von Solvency II eine höhere Eigenmittelanforderung als bei kurzfristigen (EIOPA, 2013b, 148 f.). Berücksichtigt man die Risikofaktoren aus der Auswirkungsstudie QIS 5, wären verbrieft Darlehensforderungen mit einem Rating von „AAA“ (Faktor 0,9 Prozent) bei einer Laufzeit von fünf Jahren mit 4,5 Prozent zusätzliches Solvenzkapital zu unterlegen, während bei einem entsprechenden Rating und einer Laufzeit von zehn Jahren eine zusätzliche Solvenzkapitalunterlegung von sieben Prozent anfallen würde. In Tabelle 3-5 sind beispielhaft die Faktoren zur Ermittlung der Solvenzkapitalanforderungen für Anleihen und Kredite verschiedener Laufzeiten und Ratings abgetragen.

**Tabelle 3-5: Kapitalanforderungen für Anleihen und Kredite nach Solvency II**

Faktoren zur Kapitalhinterlegung gemäß der QIS-5-Studie nach Rating (Fitch) und Laufzeit in Prozent

Rating / Laufzeit in Jahren	AAA	AA	A	BBB	BB	B<	Ohne Rating
bis zu 5	0,9	1,1	1,4	2,5	4,5	7,5	3
mehr als 5 und bis zu 10	4,5	5,5	7,0	12,5	22,5	37,5	15
Mehr als 10 und bis zu 15	7,0	8,4	10,5	20,0	35,0	58,5	30

Quelle: EU-Kommission, 2014d

Ähnlich wie im Bankenbereich gestaltet sich die ratingbasierte zusätzliche Kapitalhinterlegung auch bei Versicherungen dann problematisch, wenn für den Kreditnehmer kein Rating zur Verfügung steht. Auch die Vergabe grundrechtlich besicherter Darlehen würde somit unabhängig von den tatsächlichen Risiken lediglich nach ihrer Laufzeit differenziert mit höheren Solvenzkapitalquoten belegt: je länger die Laufzeit, desto höher die Unterlegung mit Solvenzkapital. Ebenfalls unter das Kredit- bzw. Spreadrisiko fällt die Bewertung von Staatsanleihen des europäischen Wirtschaftsraumes und Anleihen der öffentlichen Hand. Diese werden ebenso wie im Standardansatz von Basel II als risikofrei bewertet und sind demnach nicht mit zusätzlichem Kapital zu hinterlegen.

Neben der direkten Darlehensvergabe fallen auch Anleihen und Kreditverbriefungen und Pfandbriefe unter das Kreditrisikomodul, die ebenso für die direkte Unternehmens- und Staatenfinanzierung wie auch für die Refinanzierung der Kreditinstitute von entscheidender Bedeutung sind. Äquivalent zur Bankenregulierung werden unter Solvency II Staatsanleihen des europäischen Wirtschaftsraumes aus risikofrei betrachtet und müssen dementsprechend nicht mit zusätzlichem Solvenzkapital hinterlegt werden. Pfandbriefe erfahren aufgrund der hohen zu hinterlegenden Sicherheit eine bevorzugte Behandlung unter Solvency II. So müssen Pfandbriefe und Covered Bonds mit einem AAA-Rating eine geringere Kapitalhinterlegung durch einen Faktor von 0,6 Prozent angesetzt. Damit zählen Pfandbriefe innerhalb des Spread-Risikos zu der regulatorisch günstigsten Anlegeklasse außerhalb der Staatenfinanzierung.

Die Kapitalhinterlegung von Verbriefungen ist unter Solvency II wird nach dem gleichen Prinzip ermittelt wie die von Anleihen und Krediten. Allerdings werden dazu höhere Faktoren angewendet. Dabei wird zusätzlich zwischen zwei Typen von Verbriefungen unterschieden. Zu den Typ-1-Verbriefungen, die mit geringeren Risikofaktoren hebehandelt werden, zählen gut geratete Verbriefungen, die unter anderem an einem EWR- oder OECD-Mitgliedsstaat notiert oder zum Handel zugelassen sind und aus homogenen Risikopositionen zusammengesetzt sind, die neben Wohnimmobilien auch Unternehmensdarlehen zählen können. Zu der Gruppe der Typ-2-Verbriefungen zählen hingegen jene Verbriefungen, die den Anforderungen für Ttyp-1-Verbriefungen nicht genügen.

Neben den anfallenden Zusatzkosten für den Auf- und Ausbau einer eigenen Infrastruktur für die Kreditvergabe stellen auch die neuen Regularien für die Kreditvergabe an Unternehmen ohne Rating keine günstigere Ausgangsposition für die Unternehmensfinanzierung her, sondern befördern vielmehr den Ankauf von Anleihen der öffentlichen Hand. Dennoch könnten Versicherer aufgrund der relativ günstigeren Regulierung gegenüber dem Bankensektor Marktanteile in der Kreditfinanzierung hinzugewinnen, insbesondere bei Kreditnehmern mit guter Bonität im kurz- und mittelfristigen Bereich. Die Bewertung von Darlehen gestaltet

sich für Versicherer jedoch regulatorisch deutlich günstiger als beispielsweise direkte Immobilieninvestitionen oder die Kapitalanlage in Aktien, die pauschal mit Stressfaktoren von 25 oder gar über 39 Prozent behandelt werden.

### 3.3 Regulierung von Kreditfonds

Als wichtigste alternative Kreditgeber werden neben den Versicherungsunternehmen mittlerweile auch Kreditfonds gezählt. So nennt das Grünbuch der EU-Kommission Kreditfonds explizit als potenzielle alternative Anbieter langfristiger Finanzierung (EU-Kommission, 2013b). Diese Fonds sind vergleichbar mit traditionellen geschlossenen Fonds mit der Ausnahme, dass sie beispielsweise in Unternehmen nicht selber als Eigenkapitalgeber investieren, sondern als Fremdkapitalgeber. Grundsätzlich ist bei Kreditfonds zu unterscheiden, ob sie von Banken oder anderen Finanzintermediären aufgelegt werden. Für Banken können Kreditfonds eine Komplementärfunktion in der Refinanzierung einnehmen. So können beispielsweise aus Krediten entstehende Forderungen an einen Fonds verkauft werden, der wiederum Investoren wie Versicherungsunternehmen gewinnen kann. Der Vorteil bei dieser Form der Kreditfonds besteht darin, dass so individuelle Chancen-Risiken-Profile entstehen, die für Investoren interessant sein können. So ergibt sich etwa die Möglichkeit, Versicherungen oder andere Investoren an den Chancen und Risiken der Infrastrukturfinanzierung oder der Unternehmensfinanzierung zu beteiligen. Dies ist über Bankschuldverschreibungen oder klassische gedeckte Schuldverschreibungen nicht möglich. Kreditfonds, die außerhalb des Bankensektors initiiert werden, haben hingegen das Problem, dass sie zwar aufgrund ihrer Größe in der Lage sind, mehr Kredite zu vergeben als eine einzelne Person. Dennoch reicht das verfügbare Kapital meist nicht aus, um die Kreditrisiken breit zu diversifizieren.

Nach Daten der European Association for Investors in Non-Listed Real Estate Vehicles (Inrev) gibt es aktuell etwa 37 derartige Fonds innerhalb Europas mit einem Eigenkapital von 28 Milliarden Euro. Geht man von einer Fremdkapitalquote von 50 Prozent aus, könnten diese Fonds insgesamt maximal Kredite im Wert von 56 Milliarden Euro ausgeben. Selbst wenn die Anzahl der Kreditfonds mit diesen Angaben unterschätzt sein sollte, erscheint ihre Marktbedeutung gegenwärtig jedoch eher gering. Es ist allerdings nicht auszuschließen, dass sich Kreditfonds etablieren und bei manchen Finanzierungen, zum Beispiel in der Infrastrukturfinanzierung, Marktanteile gewinnen können. Dies gilt jedoch vor allem dann, wenn sie regulatorisch bevorzugt werden. Unter den gegenwärtig noch geltenden Bedingungen erscheint es aber eher unwahrscheinlich, dass Kreditfonds gerade in der Langfristfinanzierung eine größere Rolle spielen könnten.

Obwohl die Kreditvergabe durch Kreditfonds einen bankenähnlichen Charakter aufweist, operieren sie außerhalb der Anforderungen der Bankenregulierung. Unterschiedliche regulatorische Anforderungen bei dem gleichen zugrunde liegenden Geschäft können zu regulatorischer Arbitrage führen: Bestehen für eine Gruppe von Anbietern geringere Anforderungen beispielsweise hinsichtlich der Eigenkapitalhinterlegungen, so können diese günstigere Kredite anbieten als die Konkurrenz. Die Folge sind regulatorisch bedingte Ausweichreaktionen des Marktes. Vor dem Hintergrund gestiegener regulatorischer Anforderungen an den Bankensektor ist es also von entscheidender Bedeutung, die Regulierung für Kreditfonds mit zu betrachten. Aktuell gilt gemäß der AIFM-Richtlinie (Alternative Investment Fund Manager-Richtlinie) zur Auflage und Verwaltung alternativer Investmentfonds in Europa eine Fremdkapitalobergrenze von 60 Prozent und damit ein Mindestmaß an Eigenkapital von 40 Prozent. Dabei ist jedoch zu beachten, dass für das Eigenkapital der Kreditfonds im Gegensatz zur Bankenregulierung keine strikten qualitativen Vorschriften wie im Bankenbereich existieren. Eine weitere Abweichung hinsichtlich der Eigenkapitalbasis von Kreditfonds besteht darin, dass die Anteilseigner der Fonds ihre Einlagen dem Fonds auch wieder entziehen, wodurch die Eigenkapitalbasis der Fonds sehr schnell geschmälert werden kann. Aufgrund der zunehmenden Vernetzung des gesamten Finanzsystems entstehen durch diese nicht regulierten Bereiche der Kreditvergabe zusätzliche systemische

Risiken für das gesamte Finanzsystem. Aktuell werden vor diesem Hintergrund von vielen Seiten schärfere Regeln für die sogenannten Schattenbanken gefordert, welche jedoch den unterschiedlichen Geschäftsmodellen, den Risikoprofilen und dem von ihnen ausgehenden Risiko Rechnung tragen sollten.

Allerdings fungieren nicht alle Kreditfonds in direkter Konkurrenz zum Bankensektor. So verfügen einige Kreditfonds über die Möglichkeit, ein breiteres Spektrum an riskanteren und großvolumigeren Finanzierungen anzubieten, wie beispielsweise umfassendere Projektfinanzierungen im Infrastrukturbereich. Dies ist darauf zurückzuführen, dass sie nicht nur in der Auswahl der Kreditvergabe, sondern auch in deren Ausgestaltung freier agieren können als Banken, deren Darlehensvergabe strengerer regulatorischen Kriterien folgt. Andererseits besteht für Fonds kaum Anreize das kleinteiligere Geschäft vieler Banken zu übernehmen, da sie neben der notwendigen Expertise auch einen größeren Beratungsstab aufbauen müssten. Aus dieser Perspektive erweist sich gerade das Kreditgeschäft mit KMU sowie mit Kommunen für Kreditfonds häufig als unattraktiv, weswegen sie als alternative Anbieter in diesem Segment kaum infrage kommen.

Neben der Größe der abzuschließenden Geschäfte stellt sich auch die Frage, zu welchen Fristen Kreditfonds Finanzierungen anbieten. Um künftig das Angebot langfristiger Finanzierung durch Kreditfonds zu fördern, wurde von der EU-Kommission am 26. Juni 2013 eine neue Verordnung im Rahmen der Förderungsvorhaben langfristiger Investitionen für spezialisierte Anlagefonds vorgeschlagen, die speziell zur langfristigen Finanzierung von Sachanlagen dienen sollen (EU-Kommission, 2013c). Mithilfe der sogenannten European Long-Term Investment Funds (ELTIF) soll künftig die „Bereitstellung langlebiger Kapitalanlagen zur Finanzierung von Sachanlagen [...] und immateriellen Vermögenswerten“ (EU-Kommission, 2013c, 2) sichergestellt werden. Die zulässigen Anlageklassen der ELTIF umfassen nach derzeitigem Stand neben Infrastrukturprojekten auch langfristige Anlagen in nicht-börsennotierte Unternehmen oder Schuldtitel, „for which there is no readily identifiable buyer“ (Rat der Europäischen Union, 2014, 3). Aufgrund der Ausrichtung und des Umfangs des Fondsvermögens wird es sich allerdings auch für die ELTIFs stärker lohnen, in großvolumige und weniger in kleinteilige Projekte zu investieren. Außerhalb der Finanzierung von Großprojekten werden sich demnach die ELTIFs für KMU der Bauwirtschaft oder für Kommunen auch nicht als flächendeckende Alternativenanbieter für langfristiges Fremdkapital erweisen.

## 4 Folgen der neuen Finanzmarktregulierung für Bauwirtschaft und öffentlichen Bau

Nachdem sowohl für die Kreditvergabe der Banken als auch für Versicherungen und Fonds die wesentlichen Regulierungsbestandteile skizziert wurden, sollen nun die möglichen Folgen der neuen regulatorischen Anpassungen auf die Kreditvergabe skizziert werden. Dabei ist zu beachten, dass eine quantitative Wirkungsanalyse einzelner Regulierungsbestandteile auch rückblickend nur eingeschränkt gewährleistet werden kann. Dies hängt zum einen mit der Vielfältigkeit möglicher Einflussfaktoren auf die Praxis der Kreditvergabe zusammen. So spielen neben dem regulatorischen Rahmen auch gesamtwirtschaftliche Entwicklungen und der Wettbewerb auf Finanzmärkten sowie unternehmensspezifische Faktoren eine entscheidende Rolle für den Umfang und die Kriterien der Kreditvergabe. Zum anderen sind die Analyseschwierigkeiten regulatorischen Zyklen zuzuschreiben, in deren Verlauf mehrere Zeitpunkte für die Anpassungen auf Angebots- und Nachfrageseite relevant sein können. So stellten auf der Angebotsseite einige Kreditinstitute ihre Geschäftsstrategie bereits nach den ersten Veröffentlichungen der Baseler Papiere auf die neuen Richtlinien um, obwohl diese noch nicht in bindendes Recht übertragen worden waren. Auf der Nachfrageseite waren allerdings ähnliche Effekte zu beobachten: Während einige Unternehmen verschiedener Größenklassen sich bereits frühzeitig mit möglichen Angebotsengpässen im Bankensektor auseinandergesetzt hatten, spielten derartige Überlegungen im Vorfeld einer tatsächlichen Angebotsanpassung keine Rolle.

Neben den Ergebnissen von Experteninterviews<sup>1</sup> und eines Expertenworkshops<sup>2</sup> zur gegenwärtigen und künftigen Entwicklung der Kreditvergabe an KMU und Kommunen werden in Kapitel 4.1 auch die Umfrageergebnisse des Bank Lending Survey (BLS) der Europäischen Zentralbank herangezogen, um qualitative Anpassungen in der Kreditvergabe weitreichender beschreiben zu können. In Kapitel 4.2 werden schließlich die wichtigsten Erkenntnisse für die künftige Kreditvergabe an KMU und Kommunen zusammengefasst.

### 4.1 Auswirkungen von Basel III und Solvency II auf die Kreditvergabe

Nachdem nun die Entwicklung der Finanzmarktregulierung beschrieben worden ist, werden im Weiteren die Folgen von Bestandteilen der neuen Finanzmarktarchitektur diskutiert. Dabei ist zu beachten, dass diese Diskussion nur auf theoretischer Basis geführt werden kann, da weder Basel III noch Solvency II bislang vollständig eingeführt worden sind und es bezüglich der konkreten Umsetzung bisher noch erhebliche Unsicherheiten gibt. Dies betrifft bei Basel III etwa die Einführung einer ungewichteten Leverage Ratio. Im Folgenden werden die Auswirkungen der einzelnen Regulierungsbestandteile auf die Kreditvergabe durch Banken zunächst einzeln diskutiert, ehe dann der Versuch einer Synopse erfolgt. Schließlich werden auch mögliche Veränderungen der Anbieterstruktur bei der Kreditvergabe diskutiert.

#### 4.1.1 Eigenkapitalvorschriften nach Basel III

Eine Eigenkapitalerhöhung verursacht steigende Kosten für die Kreditvergabe der Banken, sofern die Zinserträge aus der Kreditvergabe unter der erwarteten Rendite für das Eigenkapital liegen (Demary/Schuster, 2013). Dies kann dazu führen, dass Banken mehr Sicherheiten verlangen und gegebenenfalls Kreditwünsche mit höheren Ausfallrisiken nicht mehr oder nur zu deutlich höheren Darlehenszinsen bedienen. Je nach Eigenkapitalverfügbarkeit und Wettbewerb könnten Banken zudem geneigt sein, die Kreditzinsen anzuhe-

<sup>1</sup> Im Rahmen des vorliegenden Forschungsprojektes wurden Experteninterviews mit Vertretern von Realkreditinstituten, einer Kreditbank sowie von Verbänden der Kreditgenossenschaften und Sparkassen und einer Versicherung geführt. Weitere Hintergrundgespräche wurden mit Vertretern der Deutschen Bundesbank sowie der Versicherungswirtschaft und des Städtetages geführt. Die Leitfäden der Experteninterviews finden sich in Anhang 9.1 und 9.2.

<sup>2</sup> Der Expertenworkshop fand am 24. November 2014 statt. Eine Auflistung der Teilnehmer findet sich in Anhang 9.3.

ben, um dem Anteilseigner eine entsprechende Verzinsung gewähren zu können. Härle et al. (2010) gehen beispielsweise davon aus, dass sich die Kosten der Kreditvergabe je nach Bank um durchschnittlich 30 bis 70 Basispunkte erhöhen könnten.

Dass die Eigenkapitalkosten über den Fremdkapitalkosten liegen, widerspricht zunächst dem Modigliani-Miller-Theorem, wonach der Wert einer Unternehmung unabhängig von ihrer Finanzierungsstruktur ist (vgl. Modigliani/Miller, 1958). Dem liegt der Gedanke zugrunde, dass der Wert einer Unternehmung durch die Gewinnerwartungen determiniert wird, die Finanzierungsstruktur hingegen nur über die Verteilung der Gewinne entscheidet. Allerdings fußt das MM-Theorem auf einigen kritischen Annahmen. So wird implizit etwa unterstellt, dass es keine Konkursgefahr gibt und dass die Besteuerung finanzierungsneutral ist. Tatsächlich führt aber alleine schon die Möglichkeit des Abzugs von Schuldzinsen von der steuerlichen Bemessungsgrundlage zu Verzerrungen, da entgangene Eigenkapitalzinsen in der deutschen Einkommensteuer nicht berücksichtigt werden können (z. B. Rose/Albrecht, 1991).

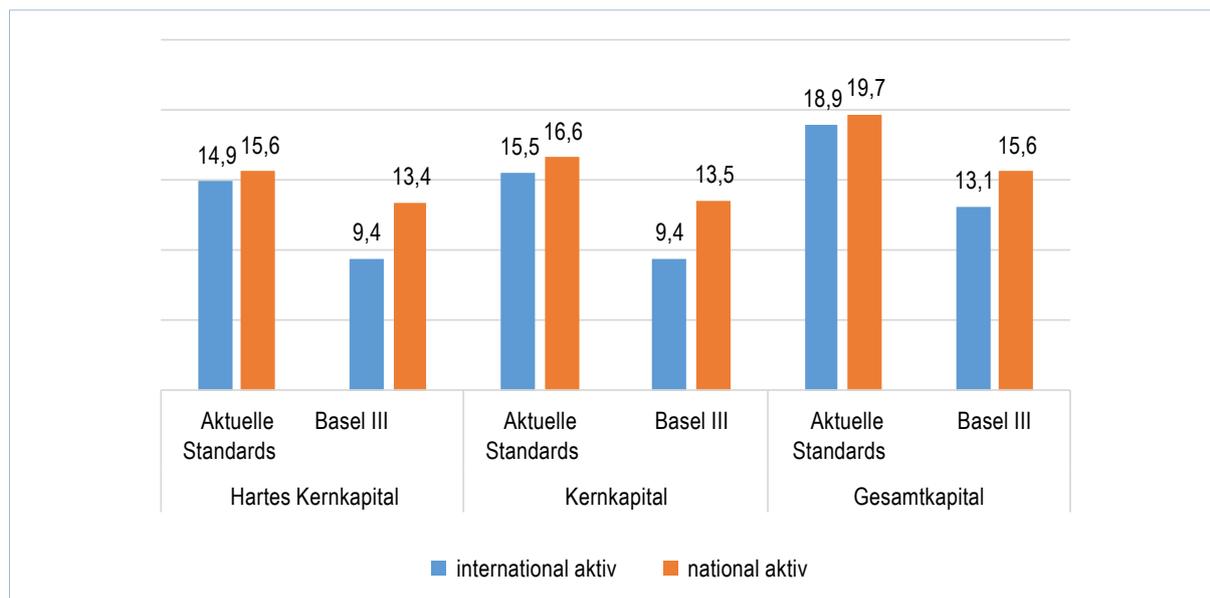
Maßgeblicher im Fall von Banken ist jedoch, dass es eine sogenannte Hackordnung (Pecking Order) der Finanzierung gibt (Myers/Majluf, 1984). Hiernach werden Innenfinanzierungen als dominante Finanzierungsform angesehen, weil Unternehmen über diesen Weg ohne die Mitsprache externer Kapitalgeber die für sie lohnendsten Investitionen und Aktivitäten durchführen können. Die Finanzierung über thesaurierte Gewinne ist jedoch für Banken aktuell schwierig, da Belastungen aus der Finanzkrise und Schuldenkrise noch nachwirken. Als zweitwichtigste Finanzierung gilt nach diesem Ansatz die Fremdkapitalfinanzierung. Schließlich können Unternehmen ihre Eigenkapitalrendite beträchtlich steigern, wenn die GesamTrendite ihrer Investition über den Fremdkapitalzinsen liegt. Wird hingegen eine Finanzierung über die Einwerbung weiterer Eigenkapitalgeber angestrebt, so wird dies oft als Signal gewertet, dass die Investition wenig rentabel ist. Entsprechend hoch sind die Anforderungen an die Rendite, die sich unter anderem in einer geringen Zahlungsbereitschaft für ausgegebene Aktien zeigt. Aus diesen Gründen gilt das MM-Theorem allenfalls eingeschränkt.

Schließlich gibt es noch einen weiteren Grund, warum der Aufbau zusätzlichen Eigenkapitals gerade für Banken teurer ist als die Finanzierung über Fremdkapital. Krahen (2013) stellt heraus, dass Investoren bei Banken implizit die Gefahr eines Konkurses als gering ansehen. So sind die Risikoprämien bei Banken durchschnittlich deutlich geringer als bei vergleichbaren Unternehmen. Dies kann so interpretiert werden, dass die Marktteilnehmer davon ausgehen, dass Banken im Fall einer Schieflage gerettet werden, vor allem aufgrund der mit einer Bankeninsolvenz verbundenen Kettenreaktionen. Entsprechend sind die Investoren auch bei hohen Fremdkapitalquoten bereit, Banken günstig Fremdmittel zur Verfügung zu stellen.

Jedoch sind bei den Auswirkungen steigender Eigenkapitalanforderungen noch weitere Faktoren mit zu berücksichtigen. Zum einen ist zu beachten, inwieweit der Eigenkapitalaufbau der deutschen Kreditinstitute bereits fortgeschritten ist. Die jüngsten Ergebnisse des Basel-III-Monitoring der Deutschen Bundesbank weisen darauf hin, dass der Bedarf an risikogewichtetem Eigenkapital der deutschen Kreditinstitute seit Beginn des Monitoring 2011 bereits um 95 Prozent zurückgegangen ist (Deutsche Bundesbank, 2014d, 13). Obwohl die Anforderungen an die Kapitalqualität gestiegen sind, die Regeln zur Berechnung der RWA verschärft wurden und die Institute bis 2019 die sogenannten Kapitalerhaltungspuffer aus hartem Kernkapital aufbauen müssen, erfüllten die deutschen Kreditinstitute im Mittel bereits die künftigen Anforderungen (Abbildung 4-1). Allerdings fiel die Erfüllung der Quoten unter den Instituten sehr unterschiedlich aus, wodurch immer noch ein Kernkapitalbedarf in Höhe von 2,5 Milliarden Euro für international aktive und 0,6 Milliarden Euro für national tätige Institute zu verzeichnen war. Für das Gesamtkapital weisen alle Institute zum Stichtag einen gemeinsamen Bedarf von 10,3 Milliarden Euro aus (Deutsche Bundesbank, 2014d, 13).

**Abbildung 4-1: Kapitalquoten bei vollständiger Implementierung von Basel III in Prozent**

Vergleich der Standards unter Basel II.5 und vollständiger Umsetzung der Standards unter Basel III



Quelle: Deutsche Bundesbank, 2014d zum Stichtag 31.12.2013; eigene Darstellung

Allerdings wurden die neuen Quoten nicht alleine durch einen Aufbau der bankeigenen Kapitalbestände erreicht, sondern auch durch einen Abbau der risikogewichteten Aktiva um 33 Prozent seit Juni 2011 (Deutsche Bundesbank, 2014d, 3). Vor allem der Abbau risikogewichteter Aktiva spricht dafür, dass Banken in den vergangenen Jahren zum einen nicht die Möglichkeit hatten in großem Umfang über Gewinnthesaurierung ihre Eigenkapitalbasis auszubauen und zum anderen auch die Eigenkapitalkosten ein Hindernis dargestellt haben könnten.

Die Analysen für das Basel III Monitoring berücksichtigen bislang allerdings noch nicht die weiteren Kapitalpuffer wie den G-SIB-Puffer oder den antizyklischen Kapitalpuffer, welche jeweils die risikosensitive Kapitalanforderung erhöhen (Deutsche Bundesbank, 2015b, 9). Das Auslassen dieser Puffer in den Auswirkungstudien ist im Falle der Puffer für systemrelevante Institute darauf zurückzuführen, dass dieser nur einzelne Institute betreffen wird, die von Seiten der nationalen Aufsicht festgelegt werden. Im Fall der antizyklischen Kapitalpuffer ist diese fehlende Berücksichtigung derzeit damit zu begründen, dass deren Einführung durch die nationalen Aufsichtsbehörden erst im Fall eines übermäßig hohen Kreditwachstums angeordnet werden soll. Die Auswirkungen dieses Instrumentes werden jedoch erst dann abschätzbar sein, sobald die praktische Implementation final geklärt ist.

Durch den Aufbau des antizyklischen Eigenkapitalpuffers in der maximalen Höhe von 2,5 Prozent der risikogewichteten Aktiva in Aufschwungphasen sollen die Banken ihre Solvenz präventiv für den wirtschaftlichen Abschwung stärken (BCBS, 2010b). Dieses Instrument kann jedoch ebenso einen Einfluss auf die Kreditvergabefähigkeit von Banken haben und Anreize setzen die Kreditvergabe zu reduzieren anstatt neues Eigenkapital aufzubauen (Aikman et al., 2014). Ob das Instrument seinen von der Aufsicht gewünschten Zweck erfüllen wird oder ob es sich in Wachstumsphasen sehr kontraproduktiv auf die Kreditvergabe auswirken wird, hängt von der Genauigkeit der verwendeten Kalibrierungsmethode ab.

Derzeit soll zur Kalibrierung der antizyklischen Eigenkapitalpuffer die Abweichung des Kreditwachstums relativ zum BIP vom langfristigen Trend, dem so genannten Credit-Gap, verwendet werden (BCBS, 2010b). Dabei geht die vorgesehene Glättung mithilfe des Hodrick-Prescott-Filters mit einem Randwertproblem

einher: Der am vorläufigen Endpunkt der Messung geschätzte Trend kann sich maßgeblich ändern sobald neue Datenpunkte verfügbar werden. Diese Vorgehensweise ist dann als problematisch anzusehen, wenn fehlerhafte Schätzungen des Credit-Gaps am aktuellen Rand zu einer fehlerhaften Kalibrierung des Filters führen (Edge und Meisenzahl, 2011). So kommt es durchaus vor, dass der revidierte Credit-to-GDP-Gap ein umgekehrtes Vorzeichen hat und die Politik anstatt anti-zyklisch gegenzusteuern einen Kreditboom verstärkt (Demary / Haas, im Erscheinen). Ebenso ist es möglich, dass eine Boomphase als stärker eingeschätzt wird als sie tatsächlich ist und die daher zu hoch angesetzten Eigenkapitalanforderungen den konjunkturellen Aufschwung abbremsen. Derzeit wird der Credit-to-GDP-Gap als prognostische Bestimmungsgröße für den Konjunkturzyklus und dessen Wirkung auf die Kreditvergabe auch in Fachkreisen mitunter stark kritisiert (vgl. Drehmann/Tsatsaronis, 2014).

Es besteht daher die Frage, wie die Banken angesichts des weiterhin bestehenden Kapitalbedarfs handeln werden. Zunächst ist davon auszugehen, dass weiterhin sowohl ein Abbau und eine Optimierung der risikogewichteten Aktiva erfolgen werden. So ist zu erwarten, dass besonders risikoreiche Kreditvergaben, wie etwa in der Projektentwicklung oder Unternehmensfinanzierung, zurückgefahren werden und dafür risikoärmere Kreditvergaben, wie etwa in der privaten Wohnungsfinanzierung, stärker gewichtet werden. Diese Option wird umso bedeutsamer, da vor dem Hintergrund des gegenwärtigen Zinsumfeldes und vor allem aufgrund der gesamten Wettbewerbssituation steigende Kreditzinsen für die Kreditinstitute keine Ausweichmöglichkeit darstellen. Sowohl die durchgeführten Experteninterviews als auch die Ergebnisse des Bank Lending Survey weisen darauf hin, dass es in der aktuellen Marktsituation schwierig ist, die Kunden stärker mit höheren Zinsen oder Kreditanforderungen zu belasten, da der Wettbewerbsdruck sehr hoch ist (Deutsche Bundesbank, 2014f, Kap. 3.3). Für Kredite an KMU kommt hinzu, dass zum einen die Bemessungsgrenze für die Zurechnung zum Retailsegment im Rahmen des sogenannten Mittelstandskompromisses von einer Million auf 1,5 Millionen Euro angehoben wurde und zum anderen der sogenannte Unterstützungsfaktor die negativen Folgen der Eigenkapitalerhöhung abmildern soll (vgl. Kapitel 3.1.4). Da auch Kommunen ihr regulatorisches Risikogewicht von null Prozent unter Basel III beibehalten, ist insgesamt sowohl für Kommunen als auch für KMU gegenwärtig nur mit geringen Auswirkungen der risikogewichteten Eigenkapitalquote auf die Kreditkonditionen und -kosten zu rechnen.

#### **4.1.2 Leverage Ratio**

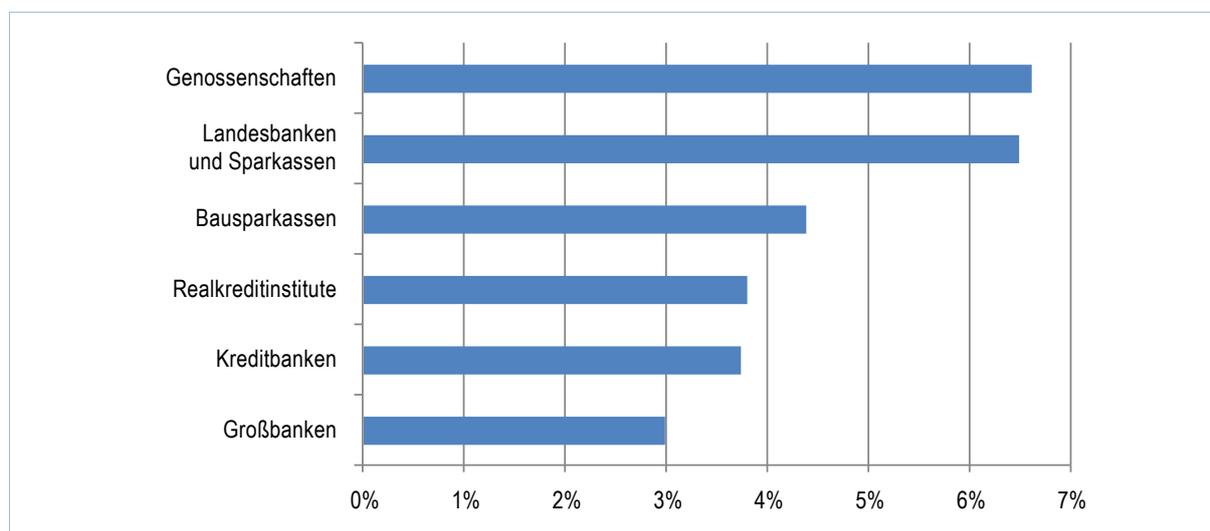
Neben einer Erhöhung der risikogewichteten Eigenkapitalunterlegung soll im Rahmen von Basel III auch eine ungewichtete Eigenkapitalquote eingeführt werden. Noch ist weder über die Einführung noch über die Höhe der Quote abschließend entschieden worden, aber als wahrscheinlich gilt eine Quote von drei Prozent, wie sie ursprünglich vom Baseler Ausschuss vorgeschlagen wurde. In Großbritannien hat man sich allerdings erst jüngst auf eine Quote von 4,05 Prozent verständigt.

Für Banken, die die nicht-rikosensitive Eigenkapitalquote nicht erfüllen, gelten für den Zugang zu neuem Eigenkapital die zuvor genannten Restriktionen, die auch für das risikogewichtete Eigenkapital gelten: Grundsätzlich ist unter den gegebenen Bedingungen die Gewinnung neuen Eigenkapitals teuer, weshalb alternative Anpassungen wahrscheinlich sind. Dies bedeutet in erster Linie, dass eine Verkürzung der Bilanzsummen anstelle des Eigenkapitalaufbaus anvisiert wird. Während die gewichtete Eigenkapitalunterlegung jedoch Anreize setzt, eher riskantere Kreditvergaben zurückzufahren bzw. entsprechende Kredite teurer anzubieten, setzt die Leverage Ratio Anreize, eher margenarme Kredite zu reduzieren. Dies sind vor allem Kredite für Gebietskörperschaften, die bisher als risikolos gewichtet und daher privilegiert waren. Der Abbau solcher Kredite folgt der Tatsache, dass die Kredite zum einen großvolumig sind und damit relativ viel Eigenkapital entsprechend der Leverage Ratio bedingen und diese Kredite zum anderen nur mit geringen Erträgen versehen sind, was vor allem an den geringen Risikoprämien liegt. Ob dies zu Finanzierungsengpässen in der Kommunalfinanzierung führt, wird in Kapitel 4.2.2 diskutiert.

Nach den Ergebnissen des Monitoring der Deutschen Bundesbank zu urteilen, erreichten oder übertrafen Ende 2013 bereits 80 Prozent der am Basel-III-Monitoring teilnehmenden Institute den vorläufigen Mindestwert von drei Prozent (Deutsche Bundesbank, 2014d). Den zum Stichtag bestehenden Kernkapitalbedarf, der zur Erfüllung der Leverage Ratio noch benötigt wird, schätzt die Deutsche Bundesbank auf insgesamt 21,1 Milliarden Euro (Deutsche Bundesbank, 2014d, 21). Allerdings zeigt sich zwischen den Instituten eine große Diskrepanz, inwieweit sie von der Leverage Ratio betroffen sind, was vor allem auf die unterschiedlichen Geschäftsmodelle zurückzuführen ist. Von der ungewichteten Eigenkapitalquote sind im Besonderen Realkreditinstitute und Großbanken betroffen. Gerade Realkreditinstitute haben sich auf die langfristige Finanzierung von Immobilien und den Gebietskörperschaften spezialisiert. Diese Kredite refinanzieren sie fast ausschließlich über Pfandbriefe, die ihnen eine fristenkongruente Refinanzierung der Darlehen erlauben. Zwar können nach dem Pfandbriefgesetz von 2005 heute alle Kreditinstitute eine Lizenz zur Emission von Pfandbriefen beantragen, nichtsdestotrotz werden aber die meisten Pfandbriefe immer noch von den darauf spezialisierten Instituten emittiert. Die langfristige Immobilien- und Staatsfinanzierung ist ein sicheres, aber auch margenarmes Geschäft. Gerade deswegen haben Realkreditinstitute typischerweise eine niedrige Leverage Ratio (Abbildung 4-2), da sie ansonsten aufgrund ihres Geschäftsmodells keine konkurrenzfähige Verzinsung anbieten können. Neben den Großbanken, die eine Teilgruppe der Kreditbanken darstellen, weisen die Realkreditinstitute mit 3,8 Prozent die niedrigste Leverage Ratio aller Bankengruppen auf. Während bei den Großbanken die niedrigen Werte als eine Folge der Finanzkrise interpretiert werden können, sind sie bei den Realkreditinstituten strukturell bedingt niedriger. So lag die Leverage Ratio der Realkreditinstitute Anfang der 2000er-Jahre sogar bei nur 2 Prozent und auch 2010 noch bei nur 2,6 Prozent. Erst danach wurde, vor allem durch Bilanzverkürzungen, die Quote erhöht.

#### Abbildung 4-2: Durchschnittliche Leverage Ratio deutscher Bankgruppen in Prozent

Oktober 2013



Quelle: Deutsche Bundesbank; eigene Berechnungen

Obwohl weder der Zeitpunkt noch die genauere Ausgestaltung der Leverage Ratio feststehen, stellen sich die Kreditinstitute bereits seit Langem auf das Inkrafttreten der Leverage Ratio ein. Neben dem Wunsch nach einer frühzeitigen Anpassung an neue Regularien der Kreditinstitute nehmen Aussagen von Experten auch die Beobachtung der Leverage Ratio durch Marktbeobachter und insbesondere Ratingagenturen eine bedeutende Rolle ein. Wird die Leverage Ratio schließlich bindend, wird der Druck auf die Realkreditinsti-

tute weiter steigen. Die Frage ist dann, ob das dort gegebenenfalls rückläufige Kreditvolumen von anderen Banken kompensiert wird, also sich die Kommunalfinanzierung etwa auf den Sparkassensektor oder Genossenschaftsbankensektor verlagert.

Ein Nebeneffekt der Leverage Ratio ist, dass die Langfristfinanzierung geschwächt wird (Henger/Voigtländer, 2011; Hüther et al., 2015), wenn Institute, die in diesem Bereich als Standardsetzer angesehen werden können, an Bedeutung verlieren. Dies gilt umso mehr, weil die Liquiditätskennziffern ohnehin Anreize zu kürzeren Laufzeiten setzen (siehe Kap. 4.1.3). Sowohl vonseiten der Politik als auch von Regulierern wurde die Problematik der vereinheitlichenden Kennziffer bereits erkannt und auf die Möglichkeit einer Differenzierung nach Geschäftsmodellen hingewiesen (BCBS, 2014b; Europäisches Parlament, 2014).

#### 4.1.3 Liquiditätskennziffern

Neben den verschärften Eigenkapitalanforderungen beinhaltet Basel III mit der Mindestliquiditätsquote (LCR) und der strukturellen Liquiditätsquote (NSFR) auch neue Regeln für die Vorhaltung von Liquidität. Nach den Erfahrungen mit der jüngsten Finanzkrise müssen künftig Banken sowohl ihre kurz- als auch langfristige Liquidität und damit ihre Zahlungsfähigkeit nachweisen. Dies erhöht die Robustheit der Banken, wird aber auch Auswirkungen auf das Finanzierungsangebot haben.

Nach Angaben der Deutschen Bundesbank lag die Mindestliquiditätsquote (LCR) zum 31. Dezember 2013 bei international aktiven deutschen Instituten bei 108,6 Prozent sowie bei den übrigen Instituten im Mittel sogar bei 163,9 Prozent und damit bei letzteren bereits deutlich über den regulatorisch geforderten 100 Prozent (Deutsche Bundesbank, 2014d). Für den Durchschnitt der Kreditinstitute besteht demnach kein großer Anpassungsbedarf, aber es ist nicht zu unterschätzen, dass die Definition der hochliquiden Aktiva die Nachfrage der Banken nach Wertpapieren entscheidend steuern dürfte. Demzufolge wird es für Banken selbst mitunter schwieriger, Abnehmer für ihre eigenen emittierten Wertpapiere zu finden. Da Banken selbst der wichtigste Nachfrager von Bankanleihen sind, hat dies Auswirkungen auf die Refinanzierung der Banken. Zu den hochliquiden Aktiva zählen zum Beispiel neben Bargeldreserven und Zentralbankguthaben auch Staatsanleihen von EU-Mitgliedsstaaten sowie von regionalen und lokalen Gebietskörperschaften und gut geratete Pfandbriefe. Sichere Staats- und Immobilienfinanzierungen lassen sich demnach weiterhin günstig refinanzieren, weshalb sich die Kreditverfügbarkeit aufgrund der LCR nicht verschlechtern sollte. Ungedeckte Bankschuldverschreibungen gelten hingegen nicht als hochliquide Aktiva, weshalb dieses Refinanzierungsinstrument entwertet wird. Gerade Unternehmensfinanzierungen werden häufig über dieses Instrument refinanziert. Auch für die LCR zeigt das Basel-III-Monitoring eine deutliche Anpassung der Institute innerhalb des Beobachtungszeitraumes seit 2011. Die Erhöhung der LCR lässt sich nach Angaben der Deutschen Bundesbank im Wesentlichen auf eine Erhöhung der im Stressfall anrechenbaren liquiden Aktiva zurückführen (Deutsche Bundesbank, 2014d, 28).

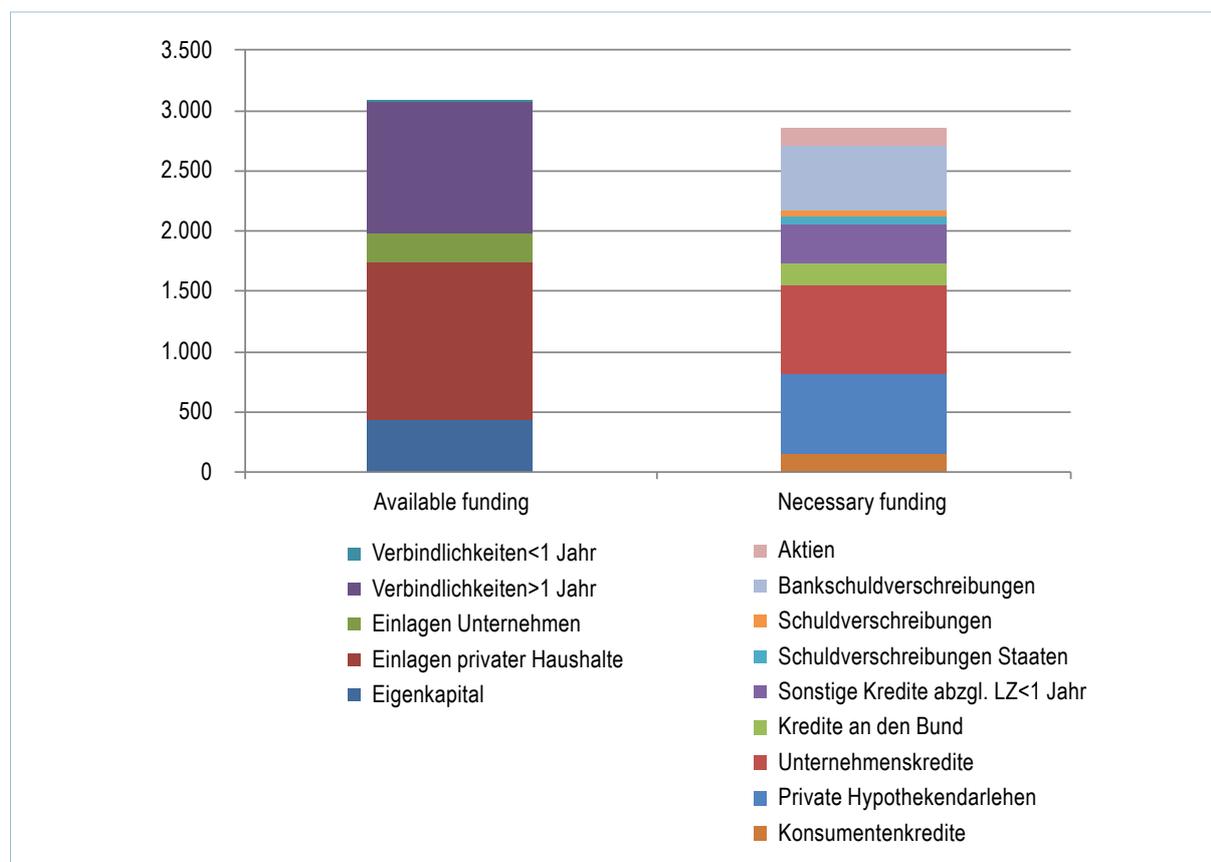
Wichtiger ist jedoch die strukturelle Liquiditätsquote, die NSFR (Net Stable Funding Ratio), über deren Einführung wie erwähnt bis Ende 2016 entschieden werden soll. Diese Kennziffer soll anzeigen, ob auch die mittel- und die langfristige Finanzierung von Finanzinstituten den Stabilitätsanforderungen entsprechen. Sie soll damit einen potenziellen Ansatz zur Ermittlung des Refinanzierungsrisikos darstellen (BCBS, 2014b). Nach dem derzeitigen Planungsstand wird sie aus dem Verhältnis von langfristig stabilen Refinanzierungsquellen zu den möglichen Liquiditätsanforderungen errechnet, die sich aus den Refinanzierungen ergeben könnten (BCBS, 2014b). Ein wichtiger Aspekt der NSFR besteht in den Definitionen der verfügbaren stabilen Refinanzierung und der benötigten stabilen Refinanzierung. Die verfügbare stabile Refinanzierung wird ermittelt aus der Summe aller Passiva, die durch den ASF-Faktor (Available Stable Funding-Faktor) gewichtet werden. Je langfristiger eine Refinanzierungsquelle ist, desto höher ist der ASF-Faktor. So haben Bestandteile von Kern- und Ergänzungskapital sowie Verbindlichkeiten der Institute mit einer Laufzeit von über einem Jahr

einen ASF-Faktor von 100 Prozent. Stabile bzw. weniger stabile Einlagen von Privatkunden werden hingegen mit einem Faktor von 90 bzw. 80 Prozent gewichtet. Das unbesicherte Großkundengeschäft und Einlagen von Nichtfinanzunternehmen werden nur noch zu 50 Prozent angerechnet. Damit werden kurzfristige Einlagen von Privatkunden wie auch von KMU als stabiler angesehen als Großkudentitel mit einer identischen Laufzeit (BCBS, 2014b).

Die benötigte stabile Refinanzierung wird anhand der Summe aller Aktivpositionen ermittelt, die jeweils um den RSF-Faktor (Reliable Stable Funding-Faktor) gewichtet werden. Dieser Faktor liegt wie der ASF-Faktor zwischen null und 100 Prozent und soll anzeigen, in welchem Umfang eine bestimmte Vermögensposition liquidierbar ist und mit stabilen Mitteln refinanziert werden kann: Je liquider eine Vermögenskategorie, desto geringer ist der RSF-Faktor. Daher werden verfügbare Barmittel mit null Prozent gewichtet, während Forderungen an Staaten und sonstige öffentliche Stellen mit fünf Prozent und Aktiva mit einer Belastung von über einem Jahr mit 100 Prozent gewichtet werden.

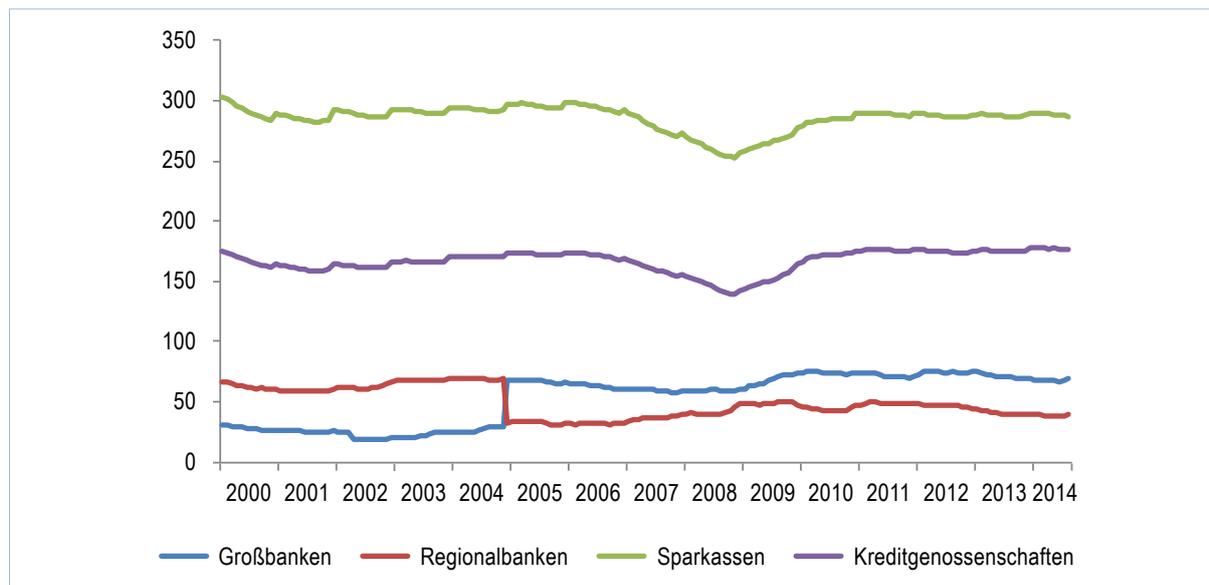
Die NSFR soll verhindern, dass Banken aufgrund einer nicht-risikoadjustierten Fristentransformation in Liquiditätsprobleme geraten, die ein Eingreifen des Staates erfordern. Allerdings werden hiermit auch Anreize gesetzt, die ein Hemmnis für die Finanzierung darstellen. Schließlich gehört die Fristentransformation zu den klassischen Aufgaben der Banken. Abbildung 4-3 zeigt eine grobe Kalkulation dieses Liquiditätsmaßes für alle deutschen Banken. Demnach erfüllen die deutschen Banken im Durchschnitt bereits heute die NSFR. Es ist aber wahrscheinlich, dass eine beträchtliche Anzahl der Institute diese Quote gerade noch nicht oder nur knapp erfüllt. Diese Institute müssen dann entweder ihre Passiv- oder ihre Aktivseite der Bilanz verändern, um die Vorgaben zu erfüllen. Auf der Passivseite können insbesondere drei Refinanzierungsmöglichkeiten die NSFR verbessern: Eigenkapital, Schuldverschreibungen mit langen Laufzeiten und Einlagen privater Haushalte, da diese Refinanzierungen ohne Abschlag oder nur mit geringem Abschlag in die Bestimmung der NSFR eingehen.

**Abbildung 4-3: Refinanzierung deutscher Kreditinstitute nach der NSFR in Mrd. Euro für das Jahr 2013**



Quelle: Hüther et al., 2015

Wie erläutert ist der Eigenkapitalaufbau für die Banken aktuell eher schwierig und teuer. Die Konkurrenz um Kundeneinlagen ist bereits heute intensiv. Abbildung 4-4 zeigt, dass der Zuwachs bei den Spareinlagen über alle Bankengruppen hinweg seit einigen Jahren stagniert. Sowohl bei den Sparkassen als auch bei den Genossenschaftsbanken hat sich das Volumen der Spareinlagen nominell seit Anfang der 2000er-Jahre kaum verändert. Die Rückgänge aufgrund der Finanzkrise konnten jedoch kompensiert werden. Zwischen den Regionalbanken und Großbanken gibt es im Zeitablauf Verschiebungen aufgrund von Neudefinitionen. Auch ohne diesen Sondereffekt ist das Einlagenvolumen der Regionalbanken, zu denen auch die privaten Direktbanken zählen, seit 2000 steigend, wobei jedoch seit 2013 eine leichte Trendumkehr eingesetzt hat.

**Abbildung 4-4: Spareinlagen privater Kunden nach Bankengruppen in Mrd. Euro**

Quelle: Deutsche Bundesbank; eigene Darstellung

Insgesamt stellen Spareinlagen insbesondere für Sparkassen und Genossenschaftsbanken ein wichtiges Refinanzierungsinstrument dar, bei denen jedoch Zuwächse auch nur schwer zu realisieren sein dürften. Gründe hierfür können in dem derzeitigen Niedrigzinsumfeld gesehen werden, aber auch in den zunehmenden Möglichkeiten der Haushalte, selbst in festverzinsliche Wertpapiere wie Unternehmensanleihen, Bundesanleihen oder entsprechende Fonds zu investieren, die typischerweise höhere Renditen gewähren. Weiterhin ist zu beachten, dass viele Banken, wie etwa Landesbanken oder Realkreditinstitute, gar keinen Zugang zu Privatkundeneinlagen haben.

Die Emission langfristiger Schuldverschreibungen ist damit scheinbar das Mittel der Wahl. Die klassische Form der Finanzierung über ungedeckte Bankschuldverschreibungen wird jedoch nur schwer am Markt platziert werden können. Dies liegt zum Beispiel an dem Zusammenspiel mit der LCR, die die Nachfrage der Banken nach Bankschuldverschreibungen anderer Banken limitiert. Zum anderen sind Bankschuldverschreibungen aber auch für Versicherungen deutlich unattraktiver, da diese solche Wertpapiere nach Solvency II mit einem hohen Eigenkapitalanteil unterlegen müssen (Haas et al., 2013). Damit werden sich die Renditen für Bankschuldverschreibungen deutlich erhöhen, was die Flexibilität der Banken in der Finanzierung einschränkt. Deutlich attraktiver sind hingegen Pfandbriefe, zumal wenn sie gut geratet sind. Dies wird beispielsweise auch dadurch unterstrichen, dass zunehmend Banken außerhalb der Realkreditinstitute Pfandbrieflizenzen beantragen. Neben den Direktbanken beantragen etwa immer mehr Sparkassen eine Pfandbrieflizenz, um ihre Refinanzierungsstruktur zu erweitern. Pfandbriefe können allerdings nur zur Refinanzierung von Staats-, Immobilien-, Schiffs- und Flugzeugfinanzierungen dienen, womit die Anwendung deutlich eingeschränkt ist. Außerdem muss die Refinanzierung in vielen Fällen ergänzt werden, da etwa bei Immobilienfinanzierungen nur 60 Prozent der Beleihungswerte deckungsstockfähig sind. Weiterhin wird es auch bei Pfandbriefen schwieriger werden, lange Laufzeiten am Markt zu platzieren, da etwa bei Versicherungen, die Hauptkäufer von Pfandbriefen sind, die Eigenkapitalanforderungen mit der Laufzeit steigen. Schließlich gilt als weiteres Problem auf der Passivseite, dass Schuldverschreibungen mit einer kurzen Restlaufzeit von bis zu sechs Monaten nicht in die Berechnungen mit eingehen. Entsprechend wird es für Institute ohne Privatkundeneinlagen schwer, die Quote zu erfüllen.

Im Basel-III-Monitoring zeigt sich ebenso wie im Fall der LCR ein beständiger Anstieg bei der strukturellen Liquiditätsquote. Zwar hat sich der Bedarf der Kreditinstitute an stabilen Refinanzierungsmitteln seit dem Beobachtungsstart 2011 verringert, dennoch beträgt er weiterhin 89 Milliarden Euro für international und 12 Milliarden Euro für national aktive Institute (Deutsche Bundesbank, 2014d, 32). Der Umstand, dass für beide betrachteten Institutsgruppen der Anstieg der NSFR auf den Rückgang der erforderlichen stabilen Refinanzierungsmittel hervorgerufen wurde, zeigt deutlich die durch die NSFR gesetzten Anreize: Anstatt mehr verfügbare Refinanzierung auf der Passivseite aufzubauen, tendieren die Kreditinstitute verstärkt dazu, das Anspruch generierende Aktivgeschäft abzubauen. Eine Möglichkeit besteht darin, Geschäftsfelder, in denen besonders hohe Refinanzierungen nachgewiesen werden müssen, zurückzufahren. Dies gilt etwa für die Unternehmensfinanzierung oder aber die Kreditvergabe an Konsumenten. Eine andere Strategie kann darin bestehen, die Laufzeiten der Kredite zu verkürzen. Schließlich fallen Kredite mit Laufzeiten von weniger als einem halben Jahr nicht mehr unter die NSFR. Wird also die durchschnittliche Kreditlaufzeit verringert, steigt automatisch der Anteil der Kredite, für die keine Refinanzierung mehr nachgewiesen werden muss.

#### 4.1.4 Solvency II

Bei den Auswirkungen von Solvency II auf die Finanzierung der Bauwirtschaft und den öffentlichen Bau müssen zwei Wirkungsrichtungen unterschieden werden: Erstens die Auswirkungen der Richtlinie auf die direkte Kreditvergabe oder der Kauf von Anleihen durch die Versicherungsunternehmen und zweitens die Folgen für Produkte, die für die Refinanzierung der Kreditvergabe des Bankensektors von Bedeutung sind wie Pfandbriefe oder Verbriefungen.

In Bezug auf die Kreditvergabe und die Anleihenkäufe für Kommunen sind ebenso wie in der Regulierung der Kreditinstitute keine negativen Auswirkungen durch Solvency II zu erwarten. Dies ist maßgeblich darauf zurückzuführen, dass Kredite und Anleihen an Staaten des europäischen Währungsraumes regulatorisch als risikofrei behandelt werden und entsprechende Investitionen somit keine zusätzlichen Solvenzkapitalanforderungen mit sich bringen. Ein wesentliches Kriterium für die Kreditvergabe bleibt laut Versicherungsexperten jedoch die Sicherstellung eines gewissen Mindestvolumens der Kredite, da sich ansonsten der Verwaltungsaufwand nur schwer rentieren würde. Zusätzlich verfügen nicht alle Versicherungsunternehmen in Deutschland bereits über die entsprechende Infrastruktur und Expertise, um flächendeckend auch kleinvolumigere Kredite anzubieten.

Dies gilt auch für die Darlehensvergabe an Unternehmen der Bauwirtschaft. Während Unternehmensanleihen mit gutem Rating unter Solvency II weiterhin attraktive Anlageprodukte für die Versicherungswirtschaft darstellen, bleibt offen, in welchem Ausmaß die Versicherer in Zukunft auch Darlehen an kleine und mittelständische Unternehmen vergeben werden. Problematisch kann die Darlehensvergabe jedoch für Unternehmen mit einem schlechteren Rating oder gar ohne Rating werden, da diese unter Solvency II ebenso wie unter Basel III benachteiligt werden. Bei der Darlehensvergabe durch Versicherungsunternehmen kommt für die Unternehmen der Bauwirtschaft erschwerend hinzu, dass unter Solvency II keine Bevorzugung von Krediten an KMU existiert. Hinsichtlich der Duration von Kreditvergabe und Anleihenkäufen setzt das Spreadrisikomodul zwar Anreize kurzfristigere Geschäfte abzuschließen. Allerdings bestehen nach Ansicht von Experten auch unter Solvency II weiterhin Anreize langfristig zu investieren, da diese Investitionen vor allem für Lebensversicherer das auf Langfristigkeit angelegte Geschäftsmodell spiegeln.

Insgesamt zeigt sich, dass die Darlehensvergabe durch Solvency II im Vergleich zu alternativen Anlageprodukten auch an Bedeutung für die Versicherungswirtschaft gewinnen kann. Dies hängt vor allem damit zusammen, dass die regulatorischen Eigenkapitalanforderungen, die aus dem Spreadrisiko resultieren, in vielen Fällen geringer ausfallen als für die Kapitalanlage in Immobilien oder Aktien (Haas et al. 2013).

Mit Blick auf die Refinanzierung der Kreditvergabe durch Banken zeigt sich durch Solvency II ein differenziertes Bild. Einerseits hilft die regulatorische Bevorzugung von gut gerateten Covered Bonds wie auch von Pfandbriefen den Banken auch künftig beim Absatz der entsprechenden Refinanzierungsprodukte. Demgegenüber werden Verbriefungen wie Asset Backed Securities mit höheren Eigenkapitalanforderungen belegt. Damit die Verbriefungen regulatorisch günstiger behandelt werden, müssen sie unter Solvency II einen Kriterienkatalog erfüllen, um zu den Typ-1-Verbriefungen zählen zu können. Besonders relevant hierfür ist neben dem guten Rating und der Listung an einem regulierten Markt und eine hohe Produkttransparenz.

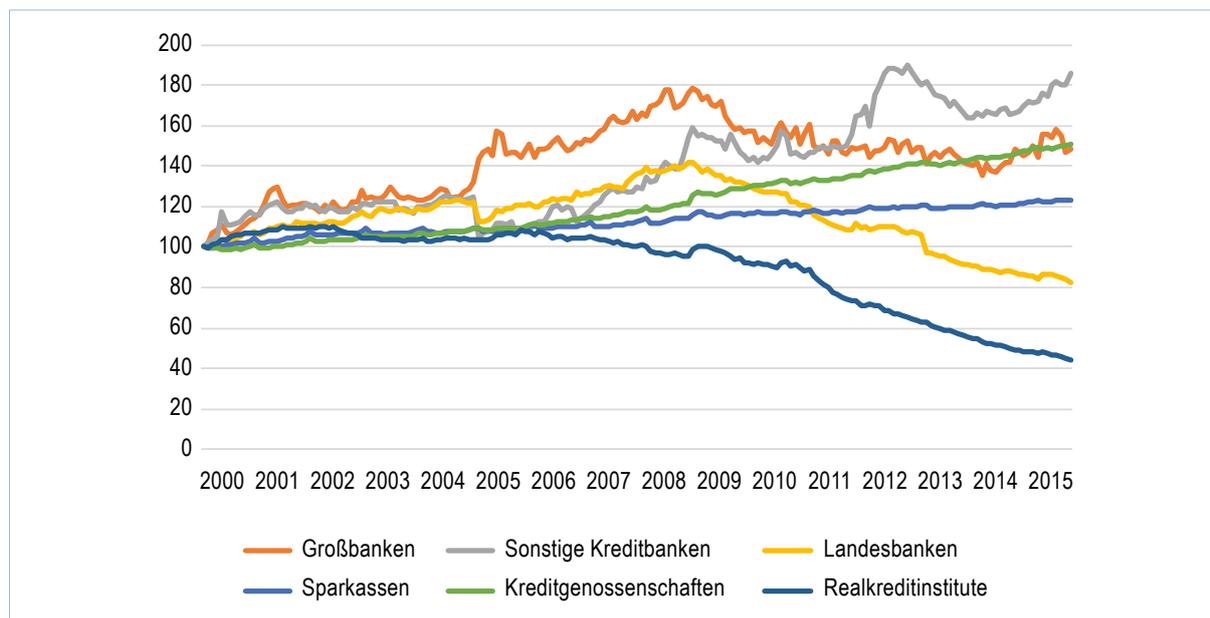
#### **4.2 Synopse: Gesamtwirkung der neuen Finanzmarktregulierung**

Nachdem nun die Einzelwirkungen der verschiedenen Regulierungen und Instrumente diskutiert worden sind, soll nun abgeleitet werden, welche Folgen insgesamt von der Regulierung für den öffentlichen Bau und für die Bauwirtschaft vor dem Hintergrund des aktuellen wirtschaftlichen Umfeldes ausgehen. Neben den Nachwirkungen der Wirtschafts- und Finanzkrise sowie der Staatsschuldenkrise im Euroraum sorgen gegenwärtig auch Fragen hinsichtlich der künftigen Ausgestaltung des regulatorischen Rahmens für große Unsicherheit sowohl aufseiten der Kreditinstitute als auch auf Seite der Kreditnachfrager. Zusätzlich sind viele potenzielle Folgen der Regulierung vor dem Hintergrund des aktuellen Niedrigzinsumfeldes noch nicht direkt erkennbar. Dabei sind neben den Einzelwirkungen auch der Umstand, inwieweit die einzelnen Bankengruppen betroffen sind, sowie die Spezifika der Kreditvergabe für die entsprechenden Gruppen zu berücksichtigen. Zunächst sollen aber die Effekte der Regulierung noch einmal insgesamt betrachtet werden.

Grundsätzlich zeigt die bisherige Analyse, dass die Verschärfungen der bestehenden Regulierungen und die neuen Regeln mitunter hohe Kosten für die Kreditvergabe mit sich bringen können. Neben den detailliert vorgestellten quantitativen Vorschriften bedeuten auch neue qualitative Anforderungen an das Meldewesen, das Risikomanagement sowie die Offenlegungs- und Dokumentationspflichten zusätzliche Kosten für die Kreditinstitute. All diese Faktoren können sich künftig negativ vor allem auf die Zinskosten, die Zugangsbedingungen für Kredite sowie auf das Angebot an langfristigen Krediten auswirken. Dies gilt von der Tendenz her für alle Bankengruppen, wobei es aufgrund der Eigenkapitalhöhe und der Art der Refinanzierung bedeutende Unterschiede geben kann. Ein Indiz dafür, inwieweit Geschäftsmodelle von aktuellen regulatorischen wie auch gesamtwirtschaftlichen Entwicklungen betroffen sind, ist die unterschiedliche Entwicklung der Bilanzsumme (Abbildung 4-5).

**Abbildung 4-5: Entwicklung der Bilanzsummen ausgewählter Bankengruppen**

Jan. 2000=100; ohne derivative Finanzinstrumente des Handelsbestandes

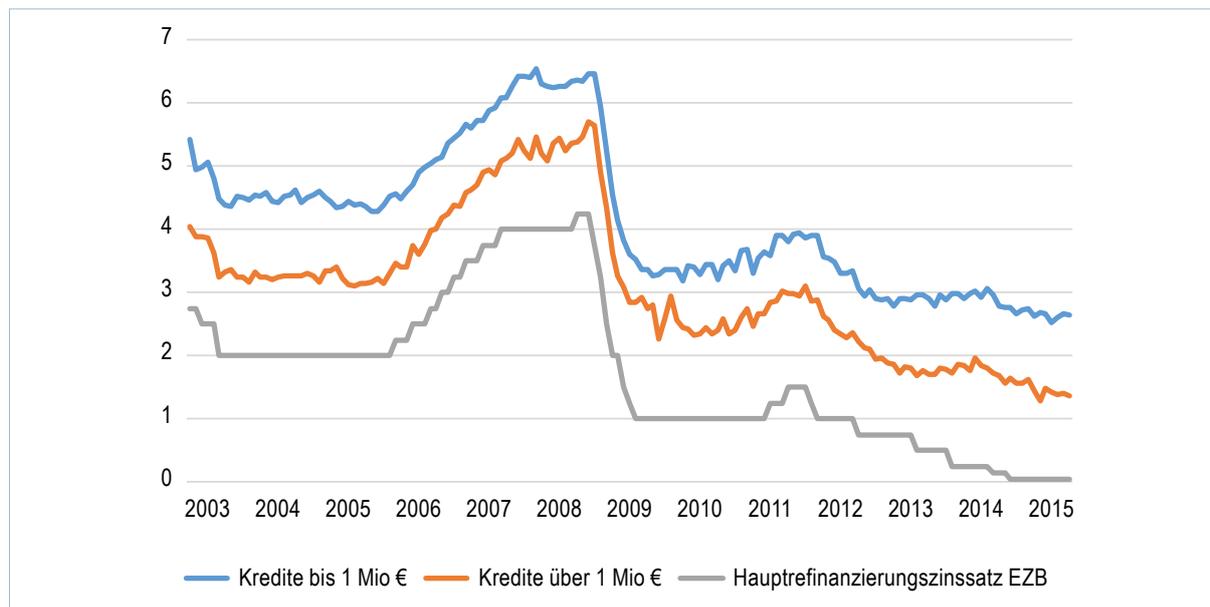


Quelle: Deutsche Bundesbank; eigene Berechnungen

Da Eigenkapital durchschnittlich teurer als Fremdkapital ist, werden die zusätzlichen Eigenkapitalanforderungen die Kosten der Kreditvergabe insgesamt erhöhen. Dies gilt insbesondere für risikobehaftete Kredite, bei denen die Anforderungen entsprechend überproportional steigen. Muss aufgrund der Leverage Ratio mehr Eigenkapital aufgenommen werden, würde auch diese Kennziffer zu steigenden Zinskosten beitragen. Hinsichtlich der Zinskosten ist allerdings das gegenwärtige Niedrigzinsumfeld mit zu berücksichtigen, in dem sich die Kreditinstitute bereits seit längerer Zeit niedrig über die Zentralbank refinanzieren können (Abbildung 4-6).

Allerdings sind besonders von der Leverage Ratio nur wenige Institutsgruppen besonders stark betroffen, sodass eine Überwälzung dieser Kosten auf den Großteil der Kreditnehmer als unwahrscheinlich erachtet wird. Auch die LCR wird sich kaum signifikant auf das Zinsniveau auswirken. Anders ist dies hingegen bei der NSFR. Die Anforderungen an die Refinanzierung – vor allem in Verbindung mit Solvency II – steigen und da privilegierte Finanzierungen wie Einlagen und Pfandbriefe nur begrenzt zur Verfügung stehen, werden sich die Refinanzierungskosten insgesamt erhöhen. Dies wird sich vermutlich langfristig auch auf die Zinshöhe auswirken. Bech und Keister (2013) können dies auch auf Basis eines Modells für eine repräsentative Bank darlegen. Darüber hinaus werden auch die Unsicherheit über weitere Regulierungen und die gestiegenen administrativen Kosten Auswirkungen auf die Freigebigkeit der Institute in der Vergabe von Krediten haben. Hierauf wurde von allen interviewten Bankern hingewiesen. Durch die Regulierungen muss oftmals zusätzliches Personal eingestellt werden, was die Kosten der Banken steigert. Da diese Kosten bei allen Banken anfallen, erscheint eine Weitergabe der Kosten an die Kunden zunächst nicht unwahrscheinlich. Die Unsicherheit über weitere Regulierungen schließlich wird die Banken vorsichtiger kalkulieren lassen. Auch deshalb sind künftig Zuschläge auf die Zinsen zu erwarten. Insgesamt werden sich durch die Regulierungen die Zinskosten erhöhen, wobei es je nach Bank, Art des Kredites und Kreditnehmer Unterschiede geben kann. Die Höhe des durchschnittlichen Effektes auf die Zinshöhe ist daher nicht bestimmbar.

**Abbildung 4-6: Zinsentwicklung für nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften in Deutschland in Prozent für variable oder anfängliche Zinsbindung von bis zu 1 Jahr**



Quelle: Deutsche Bundesbank; eigene Darstellung

Neben der Zinshöhe wird sich die Regulierung wahrscheinlich auch auf das Angebot an langfristigen Finanzierungen auswirken. Sowohl Basel III als auch Solvency II setzen zum Teil Anreize, eher kurzfristige Finanzierungen anzubieten. Dies gilt insbesondere für das Zusammenspiel von NSFR und Solvency II. Darüber hinaus hat auch die Leverage Ratio einen Effekt, weil sie primär die Bankengruppen trifft, die in der Langfristfinanzierung besonders engagiert sind. Schließlich trifft die Unsicherheit über Regulierungen die Langfristfinanzierung in besonderem Maße, weil die heute langfristigen Kredite unter ungewissen Rahmenbedingungen vergeben werden. Es ist fraglich, wie sich diese Effekte auf das Angebot an Langfristfinanzierungen konkret auswirken. Zum einen könnten Banken von sich aus das Angebot an langfristigen Finanzierungen zugunsten kürzerer Finanzierungen umgewichten. Zum anderen könnten Banken die Zinsen für langfristige Darlehen stärker als für kurzfristige Darlehen erhöhen. So oder so wäre damit der Zugang zu langfristigen Darlehen erschwert.

Insgesamt wird deutlich, dass sich mit Blick auf die Auswirkungen der Finanzmarktregulierung zwar Tendenzen ableiten lassen, diese aber (noch) wenig konkretisierbar sind. Dies hängt mit den Unsicherheiten bezüglich der zukünftigen Wettbewerbsintensität des Bankensektors, des Anlageverhaltens der privaten und institutionellen Anleger, der konkreten Ausgestaltung der Regulierung und auch des Verhaltens der Kreditnehmer zusammen. Daher sind auch sehr unterschiedliche Entwicklungen des Bankensektors in den einzelnen Ländern trotz einheitlicher Regeln denkbar. Schon die Frage, welche Zinsaufschläge auf die Kreditvergabe zu erwarten sind, ist angesichts der vielfältigen und unsicheren Einflussfaktoren kaum möglich. Überprüft wurde aber im Rahmen des Projektes, wie stark öffentliche Bauinvestitionen überhaupt auf Zinsänderungen reagieren. Hierzu wurde ein Zeitreihenmodell geschätzt, wobei als Vergleich auch die Reaktion privater Bauinvestitionen überprüft wurde. Die Ergebnisse des Modells sind in Anhang 11 dokumentiert.

Wie das Modell zeigt, reagieren öffentliche Baumaßnahmen nicht systematisch positiv oder negativ auf Zinsänderungen. Steigen also die Finanzierungskosten der öffentlichen Bauherren aufgrund der Regulierung, muss dies nicht zwangsläufig mit einem Rückgang der Investitionen verbunden sein. Jedoch reagieren die öffentlichen Bauinvestitionen verzögert negativ auf eine Zinserhöhung. Diese Trägheit der Reaktion könnte

die Auswirkung der politischen Anpassungsprozesse sein, die in der Regel langsamer sind als die der Privatwirtschaft. Anders reagieren dagegen private Bauinvestitionen: Bei einer überraschen Zinserhöhung reagieren die Investoren und reduzieren die Bauinvestitionen. Es dauert dann mehr als 8 Quartalen bis die Bauinvestitionen wieder ihre ursprüngliche Wachstumsdynamik erreichen. Entsprechend ist davon auszugehen, dass eine Verteuerung der Kredite aufgrund der Regulierung einen deutlich stärkeren Effekt auf die Privatwirtschaft als auf öffentliche Auftraggeber haben wird. Die Gründe für dieses Ergebnis sind vielfältig. Ersten werden öffentliche Investitionen nicht primär unter wirtschaftlichen Aspekten beschlossen, sondern es spielen vielfältige andere Aspekte wie Absprachen mit den jeweiligen Koalitionspartner eine Rolle. Schließlich ist der öffentliche Bau vor allem bedarfsorientiert, während private Bauinvestitionen eine positive Rendite erzielen sollen, die sich mit steigenden Zinsen aber reduziert. Zweitens gibt es bei öffentlichen Investitionen aufgrund der Planungserfordernisse oftmals lange Zeitverzögerungen zwischen der Entscheidung und der Realisierung des Bauvorhabens (vgl. Schwartz, 1970), so dass kurzfristige Zinsentwicklungen nicht berücksichtigt werden können. Drittens sollen öffentliche Bauinvestitionen oftmals antizyklisch wirken, wie etwa im Nachgang zur Finanzkrise. Dies gilt auch für Maßnahmen auf der kommunalen Ebene. Viertens schließlich hätte es bei einer starken Reaktion der öffentlichen Bauinvestitionen auf die Zinsentwicklung einen Bauboom geben müssen, da gerade in den letzten Jahren die Zinsen deutlich zurückgegangen sind. Dies ist aber ausgeblieben, was ein deutliches Zeichen dafür ist, dass die übrigen Aspekte zumindest überlagernd wirken. Da zwei Drittel der öffentlichen Bauinvestitionen auf kommunaler Ebene getätigt werden, gilt dies auch für Kommunen. Dass es keinen systematischen Zusammenhang zwischen öffentlichen Bauinvestitionen und Zinsen gibt, deutet zunächst auf moderate Effekte der Regulierung hin. Sollte aufgrund der Regulierung der Zugang zu Fremdmitteln jedoch nicht nur verteuert sondern insgesamt limitiert werden, kann sich allerdings auch ein Niveaueffekt bei den öffentlichen Bauinvestitionen einstellen. Dies lässt sich mit einem ökonomischen Modell, das Zusammenhänge der Vergangenheit quantitativ analysiert, allerdings nicht ableiten.

Im Folgenden werden die qualitativen Auswirkungen daher möglichst detailliert mit Blick auf den öffentlichen Bau und die Bauwirtschaft diskutiert, wobei sowohl kurz- als auch mögliche langfristige Effekte berücksichtigt werden.

#### **4.2.1 Folgen für die Bauwirtschaft**

Die Bauwirtschaft ist, wie in Kapitel 2 umfassend dargestellt, überwiegend eine kleinteilige Branche, in der KMU vorherrschend sind. Allerdings gibt es auch einige größere Bauunternehmen, die etwa große Infrastrukturprojekte realisieren. Darüber hinaus gelten die Risiken in der Bauwirtschaft in weiten Teilen als überschaubar. Allerdings gibt es auch einige Bereiche, wie etwa die spekulative Projektentwicklung oder der Auslandsbau, die mit höheren Risiken versehen sind. Vor diesem Hintergrund werden nun im Folgenden die Effekte der Finanzmarktregulierung für die Bauwirtschaft diskutiert, wobei neben kurzfristigen auch langfristige Effekte diskutiert werden.

Zunächst sind für die gesamten Folgen der neuen Finanzmarktregulierungen für die Bauwirtschaft auch nachfrageseitige Effekte mit zu berücksichtigen. Wie bereits in Abschnitt 2.1.1.2 dargelegt wurde, nimmt ein Großteil der kleinen und mittelständischen Unternehmen Aufträge von Privatpersonen, der gewerblichen Wirtschaft sowie von Immobilienunternehmen entgegen. Aufgrund des hohen Fremdkapitalbedarfs zur privaten und gewerblichen Immobilienfinanzierung sind auch für einen wesentlichen Bestand der Nachfrageseite potenzielle Wirkungen der neuen Finanzmarktarchitektur von großer Bedeutung. In einer Untersuchung zu den Auswirkungen von Basel III auf die Immobilienwirtschaft in Deutschland weisen Kröncke et al. (2014) nach, dass die negativen Auswirkungen von Basel III und Solvency II auf die Wohnimmobilienfinanzierung gering sein werden. Dies gilt insbesondere im privaten Bereich: vor allem bei guten Objekten in guten Lagen sollte die positive wirtschaftliche und demographische Entwicklung weniger durch die Neuregulierung der Finanzmärkte betroffen sein (Kröncke et al., 2014, 56). Dies führen sie nicht zuletzt auf die guten Bedin-

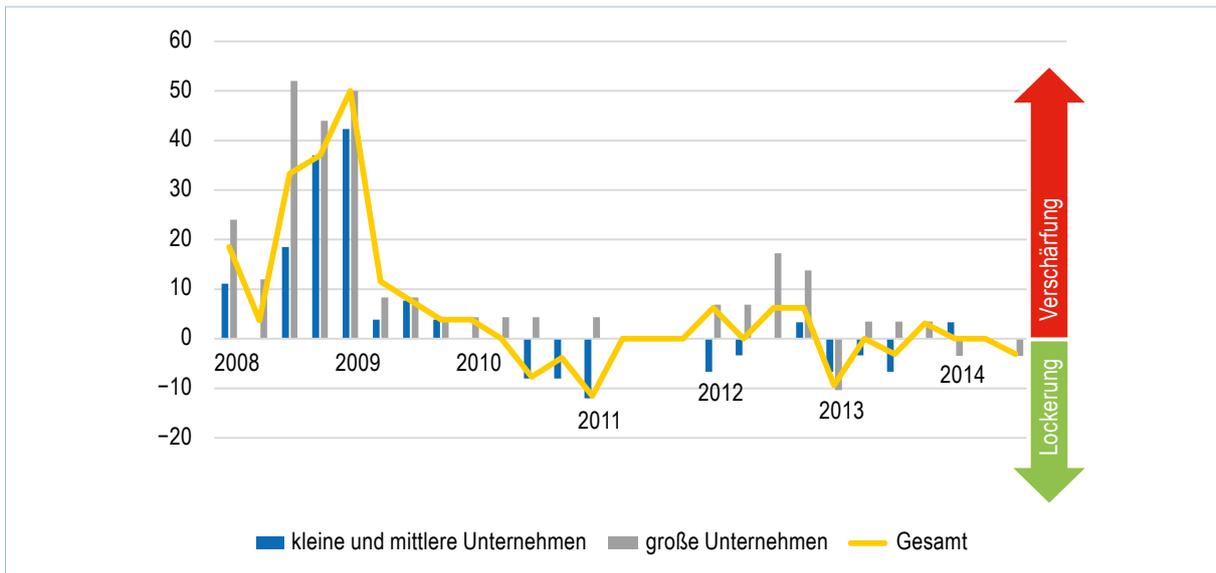
gungen für die Refinanzierung der Kreditinstitute über Pfandbriefe zurück (siehe hierzu auch Kapitel 3.2). Auch für die Finanzierung von Wohnimmobilien im Besitz von Immobilienunternehmen, von denen nach der IW-Umfrage rund 51,9 Prozent der kleinen und rund 70,4 Prozent der mittleren Bauwirtschaftsunternehmen Aufträge entgegennehmen, sehen Kröncke et al. keine starke negative Beeinflussung durch die neue Regulatorik.

Allerdings werden sich laut Kröncke et al. die Finanzierungsbedingungen für Nicht-Wohnobjekte verschlechtern, da diese auch unter den neuen Regulierungen als riskantere Geschäfte eingestuft und die entsprechenden Kredite auch unter regulatorischen Gesichtspunkten verteuert werden. Demnach wären relativ zum Wohnungsbau gesehen vor allem Projektentwicklungen und die gewerbliche Immobilienfinanzierung von den neuen Maßnahmen betroffen. Eine generelle Kreditverknappung wird jedoch auch in diesem Segment nicht erwartet (Kröncke et al., 2014). Die Ergebnisse des IW Immobilien-Index zeigen sogar, dass die überwiegende Mehrheit der Gewerbeimmobilienunternehmen sogar eine weitere Verbesserung der Finanzierungsbedingungen erwartet. Seit der ersten Erhebung der Stimmungslage der Immobilienwirtschaft im 2. Quartal 2014 erwarten in den vierteljährlichen Umfragen stets mehr Unternehmen eine Verbesserung oder aber eine Konstanz der Finanzierungsbedingungen als eine Verschlechterung. Lediglich im 2. Quartal 2015 gab es eine leichte Eintrübung (vgl. Deschermeier/Henger, 2015). Im Vergleich mit den Wohnungsunternehmen sind die Gewerbeimmobilieninvestoren aber sogar optimistischer. Dieser Optimismus wird sicherlich größtenteils durch die Niedrigzinspolitik getragen, doch zumindest scheinen die kontinuierlich umgesetzten Finanzmarktregulierungen den Finanzierungsmarkt (noch) nicht zu trüben.

Der überwiegende Teil der Bauwirtschaft kann aufgrund der geringen Größe nach Basel III dem Retailgeschäft zugeordnet werden, das bei Krediten bis zu einem Volumen von 1,5 Millionen Euro anwendbar ist. Zusätzlich müssen Banken aufgrund der Anwendung des Unterstützungsfaktors für KMU bei Krediten an einen Großteil der Bauwirtschaft nicht mehr Eigenkapital unterlegen als bisher. Dies bedeutet, dass die Zinskosten für einen Großteil der Unternehmen regulatorisch bedingt nicht steigen müssen. Im Gegenteil, die relative Bevorzugung der KMU-Finanzierung scheint sogar aktuell dazu beizutragen, dass der Wettbewerb in diesem Marktsegment noch verschärft wird. So zeigen die Ergebnisse des Bank Lending Survey der Deutschen Bundesbank, dass die verstärkte Konkurrenzsituation mit anderen Banken in der Kreditvergabe an KMU in der Regel sogar zu einer leichten Lockerung der Kreditstandards beiträgt (Abbildungen 4-7 und 4-8).

**Abbildung 4-7: Veränderung der Kreditstandards deutscher Kreditinstitute für KMU und große Unternehmen**

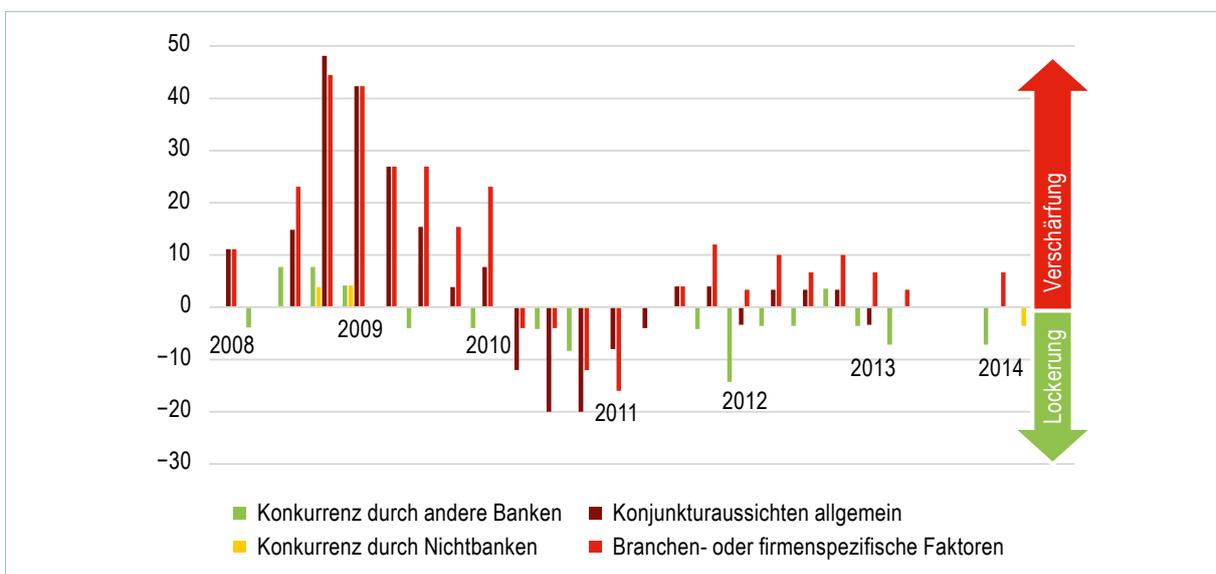
Veränderungen gegenüber Vorquartal als Saldo aus der Summe der Angaben „deutlich verschärft“ und „leicht verschärft“ und der Summe der Angaben „etwas gelockert“ und „deutlich gelockert“ in Prozent der gegebenen Antworten



Quelle: Deutsche Bundesbank, 2014f; eigene Darstellung

**Abbildung 4-8: Erklärende Faktoren für Veränderung der Kreditstandards deutscher Kreditinstitute für KMU**

Veränderung gegenüber Vorquartal als Saldo aus der Summe der Angaben „trug deutlich zur Verschärfung der Kreditrichtlinien bei“ und „trug leicht zur Verschärfung der Kreditrichtlinien bei“ und der Summe der Angaben „trug leicht zur Lockerung der Kreditrichtlinien bei“ und „trug deutlich zur Lockerung der Kreditrichtlinien bei“ in Prozent der gegebenen Antworten



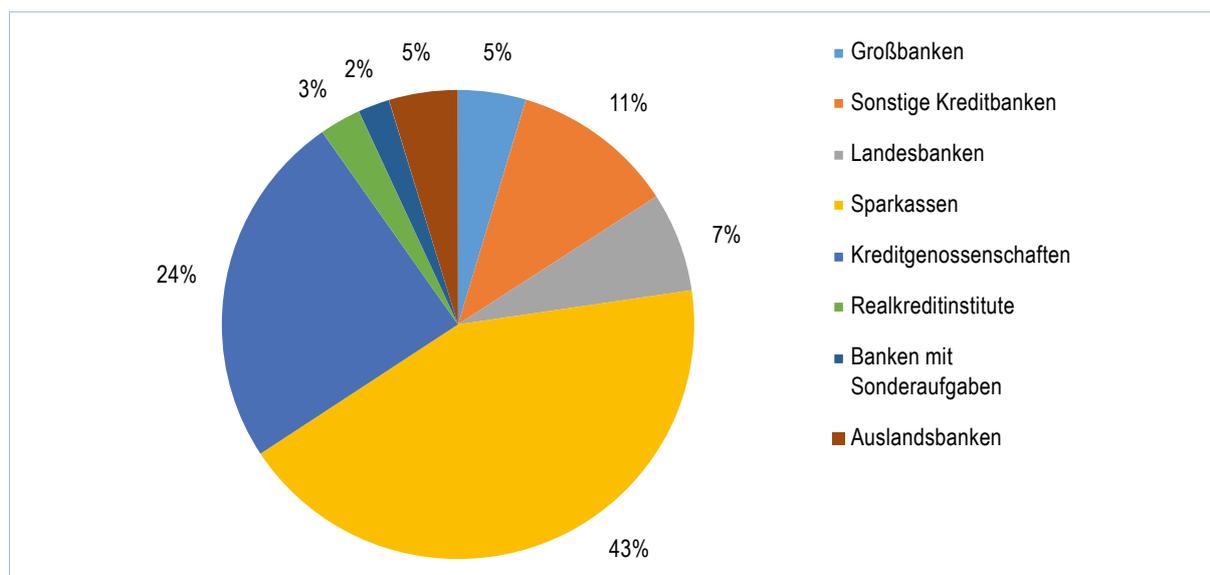
Quelle: Deutsche Bundesbank, 2014f; eigene Darstellung

Deutliche Verschärfungen der Kreditvergabestandards führen die befragten Banken hingegen meist auf allgemeine Konjunkturaussichten oder auf branchen- oder firmenspezifische Faktoren zurück, was insbesondere im Verlauf der Finanz- und Wirtschaftskrise deutlich wurde. Im Verlauf der Krise wurde zudem deutlich, dass vor allem die Kreditinstitute, die durch die Finanzkrise besonders getroffen wurden, ihre Kreditvergabe besonders stark einschränken mussten (Deutsche Bundesbank, 2009c, 20). Zudem weisen die Ergebnisse des Bank Lending Survey darauf hin, dass für die Kreditvergabe an KMU die Konkurrenz durch Nicht-Banken nur eine geringe Rolle spielt.

Neben der Konkurrenzsituation aufseiten der Finanzierer kann auch eine geringe Nachfrage vonseiten der Unternehmen zu geringeren Kreditvergebepolumina führen. Nach den Ergebnissen des Bank Lending Survey zu urteilen, hat sich die Kreditnachfrage der Unternehmen im zweiten Quartal 2014 per Saldo kaum verändert. Allerdings zeigt sich wie bereits in den Vorquartalen eine geringere Nachfrage aufgrund eines vermehrten Rückgriffs der Unternehmen auf alternative Finanzierungsformen (Deutsche Bundesbank, 2014e, 44). Sowohl in den durchgeführten Interviews als auch im Verlauf des Workshops äußerten Experten die Ansicht, dass Bauunternehmen gegenwärtig verstärkt versuchen, unabhängiger von der Bankenfinanzierung zu werden. So ist die Eigenkapitalquote in den letzten Jahren kontinuierlich gestiegen. Darüber hinaus legt sowohl die IW-Umfrage unter Bauunternehmen als auch die Auswertung der Bilanzstatistiken der Deutschen Bundesbank nahe, dass die Bauunternehmen versuchen, die Kreditaufnahmen bei Banken zu substituieren. Auch vor diesem Hintergrund ist nicht zu erwarten, dass sich die Kreditkosten oder die Kreditkonditionen – relativ zu anderen Kreditnehmern – erhöhen werden. Dabei ist auch zu berücksichtigen, dass die Bauwirtschaft in überwiegender Weise Kredite von Sparkassen und Kreditgenossenschaften erhält, die ihrerseits von den verschiedenen Folgen der neuen Regulierung geringer betroffen sind als andere Institutsgruppen. Allein auf diese beiden Institutsgruppen entfallen zwei Drittel aller Kredite an die Bauwirtschaft (Abbildung 4-9). Realkreditinstitute sowie Großbanken, die stärker etwa von der Leverage Ratio betroffen sind, kommen hingegen nur auf einen Anteil von acht Prozent.

#### Abbildung 4-9: Verteilung des Kreditbestandes an Bauunternehmen auf Bankengruppen in Prozent

April 2015



Quelle: Deutsche Bundesbank; eigene Darstellung

Tatsächlich zeigt sich schon mit Blick auf die jüngere Vergangenheit, dass insbesondere Realkreditinstitute ihre Kreditbestände bereits reduziert haben. So hat sich das Kreditvolumen seit 2009 von knapp fünf Milliarden Euro auf nun unter zwei Milliarden Euro reduziert. Auf der anderen Seite haben Kreditgenossenschaften seit 2009 ihr Kreditvolumen um über zwei Milliarden Euro erhöht. Sparkassen haben ihre Kreditvolumina in etwa gehalten, sind aber den Expertengesprächen zufolge bereit, ihr Engagement auch auszuweiten. Die unterschiedlichen Voraussetzungen der Banken lassen insgesamt darauf schließen, dass sich die Verschiebungen innerhalb des Bankensektors fortsetzen werden. Einschränkungen beim Zugang zu Krediten sind damit aber nicht verbunden.

Dies gilt zumindest für typische kleine und mittelständische Bauunternehmen. Für Unternehmen mit riskanteren Geschäftsmodellen, die beispielsweise in der spekulativeren Projektentwicklung oder in schwer einzuschätzenden ausländischen Märkten aktiv sind, kann der Kreditzugang schwieriger werden. Wie die Ergebnisse des Bank Lending Surveys zeigen, haben sich die Anforderungen an Sicherheiten und an Nebenabreden (Covenants) insgesamt seit 2010 erhöht. Die zunehmende Umsetzung von Basel III sowie die Erfahrungen aus der Finanzkrise haben die Neigung der Banken, Kredite mit höheren Risiken zu vergeben, alles in allem geschmälert (vgl. McNamara und Metrick, 2014). Allerdings deuten die Ergebnisse des Bank Lending Surveys bis jetzt nur auf moderate Verschärfungen hin, die unter den Bedingungen der derzeitigen Niedrigzinsphase kaum ins Gewicht fallen. Es bleibt daher vor allem abzuwarten, ob sich in einem normalisierten Zinsumfeld Anbieter finden, die aufgrund ihrer Liquiditäts- und Eigenkapitalausstattung in der Lage sind, Kreditanfragen dieser Gruppe vollumfänglich zu bedienen oder ob es zu merklichen Zinsaufschlägen und/oder Kreditrestriktionen kommt. Als belastend kann es sich für diese Unternehmen erweisen, dass insbesondere Sparkassen und Genossenschaften in dem Segment mit höheren Risiken weniger aktiv sind. Auch für neue Unternehmen ohne etablierte Geschäftsbeziehung kann der Kreditzugang ein Hindernis sein.

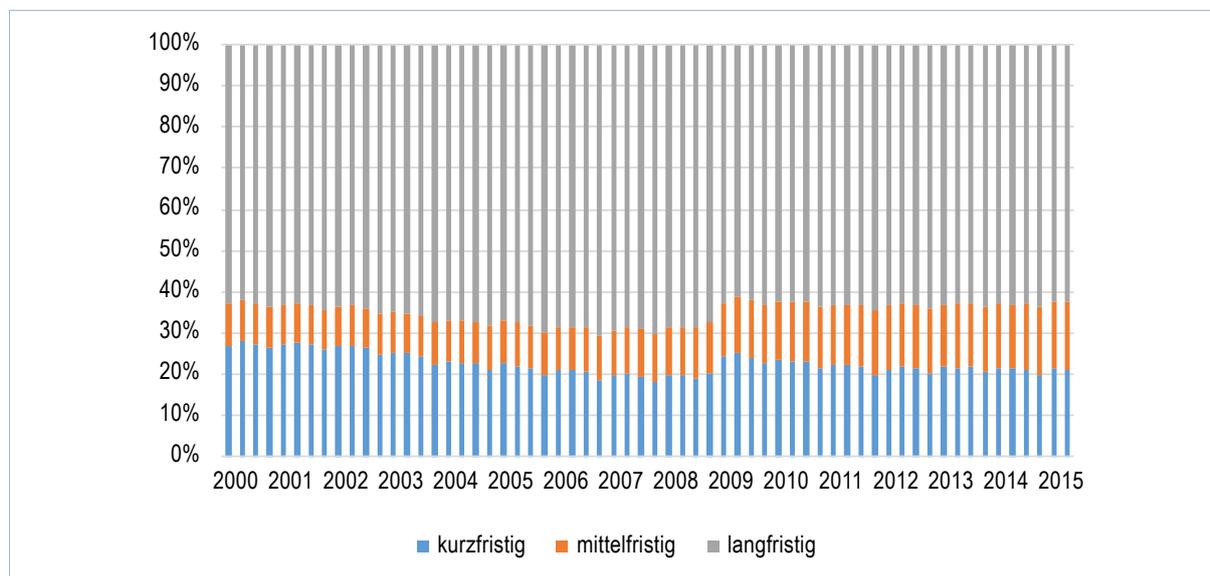
Bei großen Bauunternehmen ist die Lage insgesamt noch etwas anders zu beurteilen. Für diese Unternehmen werden die Zinskosten vermutlich steigen, da die Banken mehr Eigenkapital unterlegen müssen. Anders als kleine Unternehmen haben aber insbesondere Großunternehmen die Möglichkeit, direkt am Kapitalmarkt über Anleihen neues Fremdkapital aufzunehmen. Allein diese Möglichkeit beschert den Unternehmen eine bessere Verhandlungsposition mit Banken, weshalb die Zinsaufschläge möglicherweise geringer ausfallen als aufgrund der Regulierungskosten zu erwarten wäre.

Insgesamt ist der Kreditzugang für die meisten Unternehmen der Bauwirtschaft kurzfristig jedoch nicht gefährdet und auch die Konditionen werden sich nicht wesentlich verschlechtern. Dies gilt für die kurze Frist, also etwa für die nächsten 3 bis 5 Jahre. Wie sich der Kreditzugang darüber hinaus entwickelt, ist nur schwer zu antizipieren. Eine Möglichkeit ist, dass sich der Bankensektor insgesamt konsolidiert, also die Zahl der Anbieter zurückgeht. Für alle Banken, auch die Sparkassen und Genossenschaftsbanken, stellt die Regulierung eine deutliche Kostensteigerung dar. Je größer die Institute sind, desto besser können die Kostensteigerungen aufgefangen werden. Daher sind weitere Zusammenschlüsse denkbar. Damit verbunden wären eine Reduktion der Wettbewerbsintensität und damit eine bessere Möglichkeit, Kosten zu überwälzen. Insbesondere für kleinere Unternehmen könnte es dann schwieriger werden, da sich Unternehmenskredite nur schwer standardisieren lassen, das Geschäft jedoch andererseits nicht großvolumig genug ist, um individuelle Prozesse durchzuführen. Für alternative Finanzierer, die etwa in der Immobilienkreditvergabe schon aktiv sind, dürften Kredite an kleine Unternehmen ebenfalls aufgrund der Größe unattraktiv sein. Für die Bauunternehmen wird es daher darauf angekommen, die Finanzkommunikation und die Dokumentation von Vorhaben noch weiter zu professionalisieren, um den Zugang zu Krediten dauerhaft zu sichern. Schließlich sind auch die Banken durch die Regulierung gezwungen, ihre Aktivitäten besser und umfassend zu dokumentieren. Je besser Unternehmen daher ihrerseits Dokumente bereitstellen und pflegen, desto leichter wird

es für die Banken Kredite weiterhin zu vergeben. Sonderfälle und unvollständige Dokumentationen lassen sich gegenüber der Aufsicht hingegen schwieriger rechtfertigen, weshalb die Banken im Zweifelsfall die Kreditvergabe limitieren oder deutlich verteuern.

Offen ist auch noch die Frage, wie sich das Angebot an langfristigen Finanzierungen entwickeln wird. Der Druck aufseiten der Banken ist groß, tendenziell aufgrund der Einführung der NSFR, kürzere Laufzeiten anzubieten. Allerdings gibt es auch hier wieder bedeutende Unterschiede zwischen den Institutsgruppen. So erfüllen national tätige Institute, wie die Sparkassen, die anvisierten Quoten bereits deutlich, international tätige Großbanken verfehlen die Quote hingegen. Das Angebot der Sparkassen und Genossenschaftsbanken kann daher tendenziell aufrechterhalten werden. Solange die Nachfrage der Bauunternehmen hoch ist und die Konkurrenz im Bankensektor stark, wird das Angebot an langfristigen Finanzierungen für die Banken auf einem hohen Niveau bleiben. Dabei ist auch zu beachten, dass es schon jetzt einen leichten Trend zugunsten mittelfristiger Finanzierungen gibt (Abbildung 4-10). Entsprechend ist auch hier zu beachten, dass sich die Lage langfristig noch verschärfen könnte, wenn der Wettbewerbsdruck auf Seiten der Banken zurückgeht. Generell sind kurzfristige und standardisierbare Kredite für alle Banken attraktiver als langfristige und individuelle Kredite. Langfristige Kredite lassen sich für Unternehmen der Baubranche jedoch nur schwer substituieren, da sie vor allem für Investitionen, etwa in Maschinen und Fahrzeuge, benötigt werden. Um in dem möglichen Wettbewerb um langfristige Darlehen, auch mit Unternehmen anderer Branchen, bestehen zu können, werden die Unternehmen solide Sicherheiten in Form von Eigenkapital sowie gute Dokumentationen benötigen, um den Banken die Erfüllung ihrer eigenen Dokumentationen zu erleichtern. Der Druck auf die Finanzprofessionalisierung wird also weiter steigen. Eine Alternative könnte lediglich das Leasing darstellen.

**Abbildung 4-10: Verteilung der Kreditvolumina für die Bauwirtschaft nach Kreditlaufzeiten in Prozent**



Quelle: Deutsche Bundesbank; eigene Darstellung

Insgesamt ist davon auszugehen, dass die Finanzierung der Bauwirtschaft von den neuen Regulierungen kurzfristig kaum betroffen sein wird, langfristig jedoch Veränderungen hervorrufen kann. Als günstig erweist es sich für die Branche, dass die Unternehmen bereits jetzt hauptsächlich von den Institutsgruppen Kredite erhalten, die aufgrund ihrer Eigenkapitalhöhe und ihrer Refinanzierung primär durch Einlagen von den Finanzmarktregulierungen weniger betroffen sind. Außerdem gibt es unabhängig von der neuen Regulierung der Finanzmärkte Tendenzen innerhalb der Bauwirtschaft, die Abhängigkeit von Bankkrediten durch den

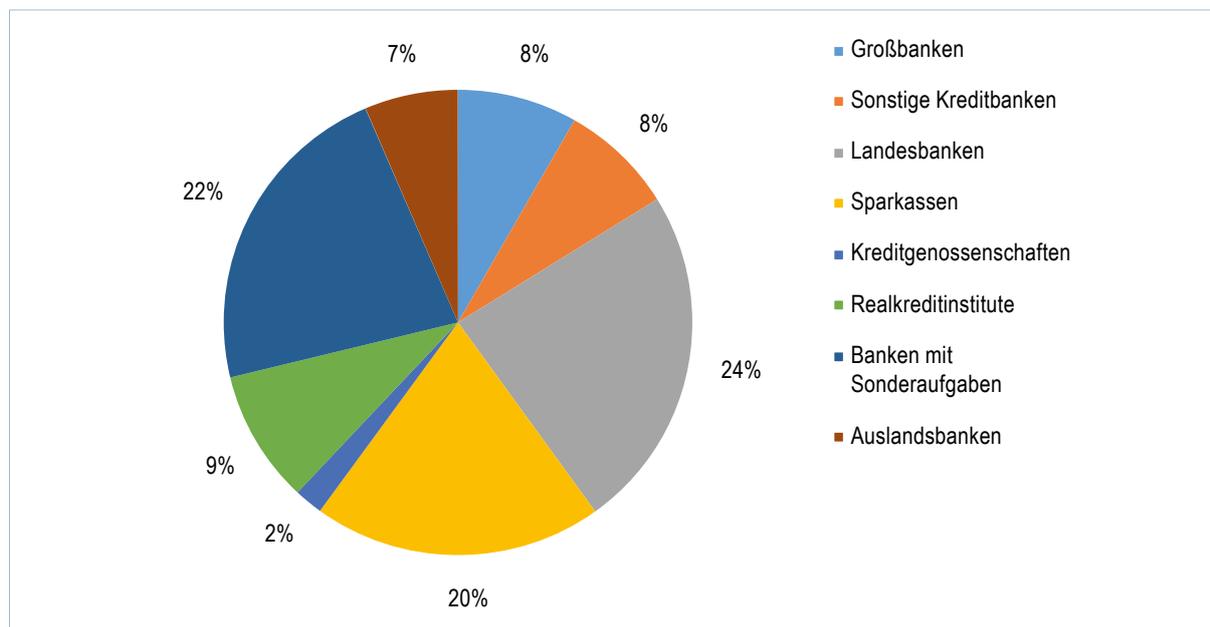
vermehrten Eigenkapitalaufbau sowie durch alternative Finanzierungen, wie etwa Lieferantenkredite, zu reduzieren. Ob diese Umschichtungen in der Finanzierung tatsächlich Planungen für mehr Unabhängigkeit von den Kreditinstituten zugrunde liegen, kann jedoch nur schwer eingeschätzt werden. Da Kredite an KMU unter Basel III privilegiert sind, wird die Konkurrenz um die Bauunternehmen als Kunden weiterhin hoch sein, sodass die Konditionen günstig bleiben. Allerdings lassen sich langfristige Kredite weniger gut substituieren, und gerade in diesem Segment kann es aufgrund der Regulierung zu einer Reduktion des Angebotes kommen. Insgesamt ist auch noch nicht absehbar, wie sich die Situation ändert, wenn das Zinsniveau wieder steigt und die Versorgung mit Liquidität eingeschränkt wird. Vor allem aus langfristiger Perspektive wird es entscheidend sein, wie gut sich die Bauunternehmen auf potenzielle Veränderungen der Finanzierungssituation eingestellt haben. Nach Aussagen von Experten aus der Bauwirtschaft besteht jedoch ein breites Spektrum von Unternehmen, die sich bereits seit langem hinsichtlich ihrer Finanzierung professionalisiert haben bis hin zu solchen Unternehmen, die erst im konkreten Fall von Änderungen ihrer Finanzierungsbedingungen einen Handlungsbedarf erkennen werden. Je weniger Unternehmen sich auf diese Möglichkeiten frühzeitig einstellen, desto schwerwiegender können auch Finanzierungsengpässe in der Bauwirtschaft ausfallen.

#### **4.2.2 Folgen für den öffentlichen Bau**

Öffentliche Bauherren sind von den Regulierungen sehr unterschiedlich betroffen. Zum einen sind sie nach wie vor privilegiert, weil Banken Kredite an Gebietskörperschaften und von ihnen begebene Anleihen nicht mit zusätzlichem risikogewichtetem Eigenkapital unterlegen müssen. Da Kredite an andere Unternehmen und Personen künftig mehr Eigenkapital erfordern, steigt demgegenüber die Attraktivität der Kreditvergabe an die Gebietskörperschaften sogar noch weiter an. Auf der anderen Seite wird mit der Leverage Ratio eine weitere Anforderung an das Eigenkapital definiert, die sich bei gegebenem Eigenkapital als Begrenzung für die Kreditvergabe verstehen lässt. Wie in den Expertengesprächen deutlich wurde, werden Banken, die am Rande der Erfüllung der Leverage Ratio stehen, die Geschäftsbereiche zurückführen, die wenig rentabel sind, und dafür hauptsächlich ihre Bilanzsumme reduzieren (Abbildung 4-5). Hierzu zählen eben insbesondere Kredite an Gebietskörperschaften. Ein Blick auf die Kreditgeber der öffentlichen Haushalte zeigt, dass mit den Realkreditinstituten und den Landesbanken besonders zwei Institutsgruppen in der Staatsfinanzierung aktiv sind, die aufgrund der Leverage Ratio unter besonderem Druck stehen. Betrachtet man die Finanzierung der Gemeinden und der Gemeindeverbände, so entfallen auf die Realkreditinstitute zehn Prozent und auf die Landesbanken 26 Prozent aller Kredite (Abbildung 4-11). Anders als der Bund und die Länder sind Gemeinden bislang sehr abhängig von der Bankenfinanzierung.

### Abbildung 4-11: Kreditbestände bei Gemeinden und Gemeindeverbänden nach Bankengruppen in Prozent

Juni 2015



Quelle: Deutsche Bundesbank; eigene Darstellung

Große Gebietskörperschaften wie der Bund und die Länder werden auch künftig einen leichten Zugang zur Fremdfinanzierung haben. Wie in Abschnitt 2.2. beschrieben, finanzieren sie sich nahezu vollständig (Bund) bzw. hälftig (Länder) auf dem Kreditmarkt mit Anleihen. Zukünftige Anpassungen sind im Zugang zu Krediten sowie bei den Kreditkonditionen nicht zu erwarten. Wird der Kreditmarkt tatsächlich restriktiver für die Bundesländer, ist eine stärkere Kapitalmarktfinanzierung zu erwarten. Nur für kleinere und hochverschuldete Bundesländer kann dies gegebenenfalls eine höhere Belastung darstellen, da relativ gesehen die Fixkosten der Anleiheemission höher sind und der Kapitalmarkt höhere Risikoprämien verlangen wird. Ebenso wie bei Kommunen ist die Frage, wie stark die Zinsaufschläge im Bankensektor ausfallen. Im Gegensatz zu Kommunen werden aber auch kleine Bundesländer die Mindestvolumina erreichen, die die Kreditvergabe etwa für Versicherungen attraktiv machen. Für den Bund wird es entsprechend keine Betroffenheit geben, da er sich schon heute fast ausschließlich über den Kapitalmarkt finanziert. Entsprechend wird es auch für die Bundesfinanzagentur, die die Anleiheemissionen organisiert, keine Änderungen geben. Anders sieht dies hingegen bei Städten und Gemeinden aus.

Gerade private Institute werden künftig bei der Kreditvergabe an Kommunen noch stärker differenzieren und bei überschuldeten Kommunen entweder höhere Risikoprämien verlangen oder aber überhaupt keine Kredite vergeben. Dies erschwert entsprechend auch die Finanzierung öffentlicher Bauten. Die Frage ist nun, ob dies durch andere Anbieter kompensiert werden kann. Grundsätzlich zeigte sich in den Expertengesprächen ein großes Interesse bei Vertretern von Sparkassen und Genossenschaften, verstärkt dieses Segment zu bedienen. Ob diese Gruppen allerdings in der Lage die Lücke anderer Anbieter vollständig zu schließen, bleibt abzuwarten. Angesichts der guten Eigenkapitalausstattung der Institutsgruppen sind sie nicht von der Leverage Ratio betroffen. Das Kreditgeschäft mit Kommunen ist grundsätzlich risiko- aber bislang auch margenarm. Bei einem Rückzug anderer Anbieter könnten aber die Margen steigen, was Anreize zum Markteintritt setzt. Darüber hinaus spricht insbesondere die enge Beziehung von Sparkassen zu den Kommunen für eine Ausweitung der Aktivitäten. Aktuell ist jedoch auffällig, dass vor allem Genossenschaftsbanken die Kreditver-

gabe an Gebietskörperschaften ausgeweitet haben, bei den Sparkassen bleibt dagegen das Niveau konstant. Über die Ursachen konnten auch die Expertengespräche keinen Aufschluss geben. Denkbar ist, dass die Sparkassen aufgrund von finanziellen Belastungen, wie sie etwa bei den Landesbanken angefallen sind, bei denen die Sparkassen wesentliche Anteilseigner sind, nur zögerlich neue Geschäftsfelder annehmen. Nichtsdestotrotz könnte es ebenso wie in der Baufinanzierung auch in der Kommunalfinanzierung vermehrt zu Umschichtungen innerhalb des Bankensektors kommen. Auch hier stellt sich jedoch wiederum die Frage, wie sich der Bankensektor weiter entwickelt. Sollte sich die Anbieterzahl langfristig verringern, könnte der Zugang zu Bankkrediten insbesondere für stärker verschuldete Kommunen schwieriger werden.

Aus diesem Grund wird die Frage nach alternativen Finanzierungswegen für die Kommunen wichtiger. Grundsätzlich ist die Finanzierung auch für Kreditgeber außerhalb des Bankensektors attraktiv, solange sie als sicher eingestuft wird. So könnten beispielsweise Versicherungen ein Interesse daran haben, Kredite zu vergeben, da diese unter Solvency II privilegiert sind, wobei in den Expertengesprächen jedoch deutlich wurde, dass dies aufgrund der Transaktionskosten erst ab einem Volumen von 50 Millionen Euro attraktiv ist. Dabei sind auch Kooperationen zwischen Banken und Versicherungen denkbar. So könnten Banken die Prozesse steuern, während eine Versicherung die eigentliche Finanzierung durchführt. Dies ist im Bereich der gewerblichen Immobilienfinanzierung bereits häufig zu beobachten. Außerdem könnten die Banken auch Kredite an Kommunen bündeln, um so die notwendige Losgröße für ein Engagement der Versicherer zu erreichen. Generell ist zu erwarten, dass Banken verstärkt Kooperationen mit anderen Investoren suchen und vor allem die operativen Leistungen übernehmen (Kreditbetreuung, Bonitätsprüfung, Verträge, Monitoring usw.), aber die Finanzierung von anderen Finanzintermediären wie Versicherungen, Pensionsfonds oder aber Investmentfonds gestellt wird (Hüther et al., 2015). Selbst bei einer Bündelung erscheint es jedoch schwierig, Versicherungen für die Kreditvergabe an kleinere Gemeinden zu gewinnen.

Alternativ gehen einige Gemeinden und Gemeindeverbände dazu über, selbst Anleihen oder Schuldscheine zu emittieren. Da einzelne Kommunen oft zu klein sind um kapitalmarktfähig zu sein, kooperieren sie mit anderen Kommunen, um die kritische Losgröße zu erreichen. Die Anfang des Jahres erfolgreiche Platzierung der Gemeinschaftsanleihe der Städte Dortmund, Essen, Herne, Remscheid, Solingen und Wuppertal zeigt dabei, dass auch hochverschuldete und strukturschwache Kommunen über den Kapitalmarkt eine Finanzierung erhalten können (Handelsblatt, 2014). Insgesamt konnten die Städte auf diese Weise 400 Millionen Euro am Kapitalmarkt aufnehmen. Zuvor konnten die Städte Nürnberg und Würzburg Anleihen im Wert von 100 Millionen Euro platzieren. Trotz der Erfolge am Kapitalmarkt gibt es bis jetzt noch relativ wenig Nachahmer, was an den hohen Kosten der Anleiheplatzierung liegen kann. Schließlich müssen die Kommunen nicht nur die Emissionskosten tragen, sondern sie müssen sich auch einem Rating stellen. Darüber hinaus gehören die Städte alle zu den mittelgroßen bis großen Städten in Deutschland. Die Emission von Anleihen durch kleinere Kommunen steht dabei noch aus. Möglich wäre dies gegebenenfalls durch den Aufbau einer kommunalen Finanzagentur, wie es sie in Schweden oder der Schweiz gibt. Eine solche Finanzagentur bündelt die Finanzierungswünsche der Kommunen und emittiert in ihrem Auftrag gesamtschuldnerisch Anleihen (vgl. Zipfel und Mann, 2012). Gerade wenn sich der Zugang zu Bankkrediten als dauerhaft restriktiv erweisen sollte, könnte der Aufbau einer solchen Agentur eine Option darstellen. Allerdings wäre damit eine Quersubventionierung bonitätsschwacher durch bonitätsstarke Kommunen verbunden, der politisch möglicherweise nur schwer durchsetzbar ist. Insgesamt kann man zusammenfassen, dass sich – bis auf die Ausnahme weniger Kommunen – die Städte und Gemeinden nur sehr wenig mit alternativen Finanzierungsformen beschäftigen und trotz der großen Abhängigkeit von der klassischen Bankenfinanzierung mit dem Thema Basel III und ihren Folgen kaum auseinander setzen.

Nichtsdestotrotz sind die Auswirkungen der Finanzmarktregulierungen noch mit vielen Fragezeichen versehen. Dies gilt auch mit Blick auf Öffentlich-Private Partnerschaften (ÖPP). ÖPP ist eine Beschaffungsvariante für öffentliche Leistungen, bei der die Leistungserstellung und die Dienstleistungen durch private Akteure erfolgt. Dieses Modell ist, wie in Abschnitt 2.2 skizziert, in Deutschland noch wenig verbreitet. Ein Problem ist, dass bei der am meisten genutzten Variante, der „Forfaitierung mit Einredeverzicht“, das Finanzierungsrisiko vollständig bei den Kommunen liegt. Das Unternehmen verkauft in dieser Variante die Forderungen aus z. B. einer Bauleistung zur Finanzierung seiner Aktivitäten an eine Bank und stellt die Kommune diese Forderungen einredefrei. Das Unternehmen erhält dann die gleichen Konditionen wie die Kommune selbst. Damit verbunden ist aber auch eine Haftung der Kommune. Auch unter den neuen Finanzmarktregulierungen ist die Forfaitierung mit Einredeverzicht die günstigste Finanzierungsvariante einer ÖPP. Da Kredite an Kommunen weiterhin als risikolos gelten und Unternehmenskredite mit Eigenkapital unterlegt werden müssen, bleibt der Finanzierungsvorteil bestehen bzw. weitet sich – unter der Annahme steigender Anforderungen an die Unternehmensfinanzierung – relativ gesehen aus. Wird das Finanzierungsmodell der Forfaitierung mit Einredeverzicht zukünftig häufiger genutzt, kommt es zu einer stärkeren Verschiebung der Risiken in Richtung öffentlicher Hand, was bei der Beurteilung der neuen Regulierungsvorschriften ausreichend Berücksichtigung finden sollte. Es kann jedoch auch sein, dass andere Formen der ÖPP-Finanzierung an Attraktivität gewinnen, etwa weil kleinere Kommunen und/oder hochverschuldete Kommunen Probleme beim Zugang zu Bankkrediten haben. Insbesondere große Unternehmen mit eigenem Kapitalmarktzugang könnten dann günstigere Finanzierungsbedingungen als Kommunen realisieren. Dies könnte dem ÖPP-Segment einen Schub geben, bei dem auch ein Risikotransfer zu dem privaten Partner erfolgen könnte. Diese Entwicklungen dürften aber insgesamt eher eine untergeordnete Rolle spielen, so dass zu erwarten ist, dass sich für den öffentlichen Bau kaum Änderungen in der Finanzierung ergeben werden.

Alles in allem bleiben damit Unsicherheiten. Kurzfristig wird sich die Lage für die Kommunen wahrscheinlich kaum ändern. Obwohl traditionelle Staatsfinanzierer wie Realkreditinstitute oder auch Landesbanken an Bedeutung verlieren, planen die übrigen Kreditinstitute ihren Bestand an Kommunalfinanzierung aufrecht zu erhalten oder diese sogar unter Einbeziehung öffentlicher Fördermittel auszubauen. Voraussetzung ist allerdings, dass die Marktteilnehmer weiterhin davon ausgehen dürfen, dass Kommunen nicht insolvent werden können. Rechtlich ist dies ausgeschlossen, aber die Euro-Schuldenkrise hat gezeigt, dass auch in der Staatsfinanzierung Ausfälle drohen. Solange jedoch glaubhaft eine Gemeinschaftshaftung für Kommunen unterstellt wird, dürfte sich die Finanzierungssituation der Kommunen, auch aufgrund der privilegierten Behandlung in Solvency II und Basel III, kaum ändern. Sollte sich der Bankenmarkt jedoch weiter konsolidieren, könnten sich insbesondere für kleine Kommunen ohne Kapitalmarktzugang sowie für hochverschuldete Kommunen Restriktionen ergeben.

Auch bezüglich der Laufzeiten der Kredite sind zunächst kaum Änderungen zu erwarten. Schließlich können Kredite an Gebietskörperschaften über Pfandbriefe refinanziert werden, die aufseiten der Banken in der NSFR und LCR und auch unter Solvency II als Anlagemöglichkeit bevorzugt behandelt werden. Darüber hinaus verfügen viele Gebietskörperschaften mit der Anleihenfinanzierung über ein Instrument, mit dem sie selbst die Finanzierungsdauer steuern können. Daher fällt es den Banken deutlich schwerer, die Laufzeiten einseitig anzupassen. Ob und wann sich hier Änderungen ergeben, hängt damit wiederum von der Wettbewerbsintensität im Bankensektor ab. Darüber hinaus ist davon auszugehen, dass generell hochverschuldete Kommunen eher mit Einschränkungen bei der Zinsbindung rechnen müssen, da die Banken unter den gegebenen Regulierungen vorsichtiger werden und die Konkurrenz bei der Finanzierung dieser Kommunen rückläufig ist. Außerdem wird es den hochverschuldeten Kommunen schwerer fallen Anleihen zu emittieren.

Wie sich die Finanzierung öffentlicher Bauvorhaben langfristig unter Basel III und den weiteren Finanzmarktregulierungen entwickeln wird, ist noch schwieriger abzuschätzen als für die Bauwirtschaft. Wichtiger als die Frage der Bankenregulierung ist für die Finanzierung der Gebietskörperschaften die Frage nach der Solvenz. Solange die Marktteilnehmer von einem Bail-out ausgehen, werden sich immer Wege in der Finanzierung finden, entweder über den Bankenmarkt oder den Kapitalmarkt. Problematisch wird der Zugang zu Finanzierungen für hochverschuldete Gebietskörperschaften nur dann, wenn die Marktteilnehmer beginnen, mit Ausfallrisiken zu rechnen. Wichtig ist es vor diesem Hintergrund, dass sich Kommunen möglichst frühzeitig mit Alternativen beschäftigen. Sollten Finanzierungen durch Banken nicht mehr zur Verfügung stehen oder deutlich teurer werden, sollten die Kommunen vorbereitet sein und zumindest schon einmal Alternativen sondiert haben. Sowohl im Expertenworkshop als auch in Hintergrundgesprächen kam jedoch der Eindruck auf, dass die Kommunen sich hierauf bisher kaum vorbereiten. Dies kann die Kommunen zumindest zeitweise vor Finanzierungsprobleme stellen. Gerade Kommunen mit hohen Schuldenständen sollten frühzeitig den Kontakt zu alternativen Finanzierern, wie etwa Versicherungen, oder aber zu anderen Kommunen suchen, um eine mögliche gemeinschaftliche Anleiheemission zu sondieren.

## 5 Schlussfolgerungen

Die Analyse der Finanzierungsbedingungen der Bauwirtschaft und der öffentlichen Auftraggeber hat gezeigt, dass sich insbesondere in der Bauwirtschaft die Unternehmensfinanzierung bereits in den letzten Jahren verändert hat. Sowohl kleine als auch mittlere Unternehmen haben ihre Eigenkapitalbasis ausgebaut und die Fremdfinanzierung über Bankkredite eingeschränkt. Als wesentliche Hemmnisse für die Bankenfinanzierung werden höhere Vorgaben zur Offenlegung und Dokumentation sowie die Darlegung von Sicherheiten für einen Kredit genannt. Trotz insgesamt rückläufiger Zinsen hat die Bankenfinanzierung damit an Attraktivität für die Bauwirtschaft verloren. Allerdings spielen Bankkredite nach wie vor für langfristige Investitionen eine große Rolle. Mit Blick auf die öffentliche Hand zeigt sich, dass für Bund und Länder die Kreditfinanzierung nur eine untergeordnete Rolle spielt. Ganz anders ist hingegen die Situation der Kommunen zu beurteilen, deren Investitionen maßgeblich durch Banken finanziert werden. Darüber hinaus zeigt sich eine breite Streuung in der Verschuldung der Kommunen, die für die weitere Kreditaufnahme an Relevanz gewinnen könnte.

Die Einführung der neuen Finanzmarktregulierungen stellt für Finanzintermediäre wie Banken und Versicherungen eine große Herausforderung dar. Gerade im Bankensektor müssen einzelne Bankengruppen ihr Geschäftsmodell deutlich anpassen, um den neuen Vorgaben gerecht zu werden. Darüber hinaus besteht eine erhebliche Unsicherheit über die konkrete Ausgestaltung von Basel III, die die Planung der Institute derzeit belastet. Von der Tendenz her werden die zunehmende Unterlegung der Bankaktivitäten mit Eigenkapital sowie die hohen Anforderungen an das Liquiditätsmanagement zu höheren Kreditkosten und zu einem geringeren Angebot an langfristigen Finanzierungen führen.

Trotz der derzeit laufenden Einführung von Basel III ist hiervon jedoch noch wenig zu spüren. Im Gegenteil, die Angebote, auch für langfristige Finanzierungen, sind derzeit auf einem historisch niedrigen Zinsniveau. Dies liegt zum einen an der Geldpolitik der EZB, die in der aktuellen Situation die Banken mit sehr viel und sehr günstiger Liquidität versorgt. Zum anderen ist aber auch die Konkurrenz sehr groß, insbesondere um die Geschäftsfelder, die aufgrund der Regulierung künftig privilegiert werden. Hierzu zählen neben dem Privatkundengeschäft auch die Finanzierung von KMU sowie die Staatsfinanzierung.

Auch die Einführung von Basel I oder Basel II wurde nicht von spürbaren Folgen in der Kreditvergabe begleitet. Zwar sind die Anforderungen an Kredite jeweils gestiegen, aber die Kreditversorgung wurde generell nicht verschlechtert. Die jeweils höheren Anforderungen an Kredite haben aber dazu geführt, dass sich die Kunden, soweit möglich, auch mit alternativen Finanzierern und Finanzierungsformen befasst haben.

Diese Entwicklungen werden sich künftig fortsetzen. Zumindest kurzfristig wird der Wettbewerb um KMU und Gebietskörperschaften hoch bleiben. Aufgrund der besonderen Behandlung von KMU in der Kreditfinanzierung müssen Banken für solche Aktivitäten künftig nicht mehr Eigenkapital vorhalten, was dieses Geschäftsfeld gegenüber anderen Kreditgeschäften, beispielsweise Kredite für Großunternehmen, attraktiver macht. Das Angebot an Krediten wird damit auch weiterhin hoch sein, was die Kreditkosten limitiert. Allerdings werden die Anforderungen an Dokumentation und Sicherheiten steigen, was für viele Bauunternehmen die Attraktivität der Kreditfinanzierung mindert. Auch deshalb wird die Eigenkapitalfinanzierung derzeit gestärkt und alternative Finanzierungen, wie Lieferantenkredite, gewählt. Ob die Wettbewerbsintensität auch langfristig so hoch bleibt, ist jedoch fraglich. Die hohen Fixkosten der Regulierung können zur Konsolidierung der Bankbranche beitragen, Zusammenschlüsse und Käufe sind damit wahrscheinlich. Generell wird mit einer Reduktion der Anbieter der Wettbewerbsdruck sinken, weshalb dann Belastungen aus der Regulierung eher an die Kunden weitergegeben werden können.

Auch die Finanzierung von Gebietskörperschaften wird weiterhin privilegiert, weil die Kreditvergabe auch künftig als risikolos gilt. Aufgrund der Leverage Ratio werden jedoch nicht alle Bankengruppen die Staatsfinanzierung in gewohnter Weise fortsetzen können. Noch stärker als in den KMU-Finanzierungen sind daher

Umschichtungen in den Marktanteilen der Bankengruppen zu erwarten. Insbesondere Sparkassen könnten sich aufgrund ihrer hohen Eigenkapitalanteile verstärkt in der Gemeindefinanzierung engagieren und mehr Bauprojekte öffentlicher Bauherren finanzieren. Darüber hinaus stehen auch alternative Finanzierungen, wie etwa über Versicherungen oder Anleihen, zunehmend im Fokus der Kämmerer. Diese Optionen stehen nach bisherigen Erfahrungen aber nur größeren Kommunen offen. Solange Kommunen als sicher gelten, also im Zweifelsfall von anderen Kommunen oder dem Land finanziell aufgefangen werden, ist die Finanzierung von Gemeinden und öffentlichen Bauprojekten jedoch weitestgehend gesichert.

Die konkreten Auswirkungen lassen sich zum derzeitigen Zeitpunkt natürlich nur unzureichend ableiten, auch weil viele Regulierungen noch konkretisiert werden. Nachzeitigem Stand wird es in der Finanzierung der Bauwirtschaft sowie der öffentlichen Bauherren jedoch zumindest nur moderate Anpassungen geben, die die Bautätigkeit kaum belasten werden. Nichtsdestotrotz sind sowohl die Unternehmen der Bauwirtschaft als auch Kommunen gefordert, sich frühzeitig mit alternativen Finanzierungen sowie mit den zusätzlichen Anforderungen der Banken bei der Kreditvergabe zu beschäftigen. Je besser die Unternehmen und Kommunen sich vorbereiten, desto moderater werden die Auswirkungen auf die Finanzierungskosten sein. Nach den im Projekt durchgeführten Expertengesprächen sowie den sonstigen Eindrücken scheinen sich aber nicht alle Marktteilnehmer in ausreichender Weise mit den relevanten Finanzierungsfragen zu beschäftigen.

Nichtsdestotrotz kommt dieses Gutachten zu moderateren Schlussfolgerungen als andere Studien zu Basel III. Das Institute of International Finance (2012) kommt etwa zu dem Schluss, dass die Kreditvergabe an KMUs unter Basel III deutlich eingeschränkt wird und diese Unternehmensgruppe daher besonders leiden wird: „The first is that, even before the full shape and content of financial reforms have been finalized, there are already emerging observable impacts that are of concern. As overall credit growth is adversely affected, many SMEs suffer. Most large end-users are able to substitute funding from bank sources with market sources. But smaller firms who lack this market access are seeing costs increased and access reduced.“ Auch der ZDB (2015) stellt in seinem Geschäftsbericht heraus, dass gerade kleine Bauunternehmen Gefahr laufen, künftig deutlich höhere Kreditzinsen zu bezahlen. Auch andere kritische Stimmen lassen sich finden. Nicht zuletzt war auch das IW Köln 2011 noch deutlich besorgter angesichts der Basel III Reform (vgl. Voigtländer, 2011).

Tatsächlich liegen die Einschätzungen aber gar nicht weit auseinander. Natürlich betonen Interessensvertreter die Gefahren, um mögliche Reformen und Anpassungen im Regelwerk zu begründen. In beiden zuerst zitierten Publikationen wird aber auch darauf hingewiesen, dass Unternehmen dann Probleme bekommen, wenn sie über wenig Sicherheiten und unzureichende Dokumentationen verfügen. Dies wurde auch in dieser Studie herausgestellt. Was sich jedoch zeigt ist, dass die Unternehmen schon längst reagieren und mehr Eigenkapital aufbauen oder zumindest dokumentieren, um ihre Verhandlungsposition zu verbessern. Darüber hinaus gehen viele Studien davon aus, dass die Finanzierungswege die gleichen bleiben wie vor Einführung von Basel III. Die Erfahrung der letzten 20 Jahre mit dem Kapitalmarkt zeigen jedoch, dass kaum ein Markt so stark und so kreativ auf neue Regeln reagiert wie der Kapitalmarkt. Neue Finanzintermediäre drängen in den Markt und substituieren andere, die unter den neuen Regeln nicht mehr wettbewerbsfähig sind.

Das Beispiel USA zeigt, dass deutlich mehr über den Kapitalmarkt finanziert werden kann als dies bisher in Europa der Fall ist (Demary et al. 2015). Schon längst überlegen Banken, wie sie über Fonds neue Geschäftsmodelle entwickeln können. Auch Crowdfunding wird zunehmend ein Thema, auch wenn es in Deutschland aktuell nur ein Nischenthema ist (vgl. Hüther et. al. 2015). Diese Innovations- und Anpassungsfähigkeit des Marktes wird oft unterschätzt, weshalb die realen Wirkungen von Finanzmarktregeln vielleicht tendenziell überschätzt werden. Weiterhin darf nicht übersehen werden, dass erst in den letzten Jahren

viele Regeln erst definiert und Ausnahmen, wie etwa der Unterstützungsfaktor, eingeführt wurden, womit die Reform deutlich entschärft wurde. Teilweise wird schon befürchtet, durch die nationalen Ausnahmen würde der ganze Ansatz verwässert (vgl. Frattiani und Pattison, 2015).

Dies soll nicht bedeuten, dass Basel III gänzlich unproblematisch ist. Im Gegenteil, es besteht unter anderem die Gefahr, dass Risiken in unregulierte Bereiche verlagert werden, dass sich etwa ein Schattenbankensektor aufbaut, der einzig aufgrund von Regulierungsarbitrage wächst (vgl. Bendel et. al. 2015). Bezogen auf die Fremdkapitalversorgung der Bauwirtschaft und der öffentlichen Hand scheinen die Risiken aber eher begrenzt. Dies ist darauf zurückzuführen, dass es sich um bereits etablierte Kunden der Banken handelt, die Ausfallrisiken überwiegend begrenzt sind, und sowohl KMU und Kommunen in weiten Teilen von Privilegien im Basel III-Werk profitieren. Schließlich gibt es immer mehr alternative Kreditgeber außerhalb des Bankensektors, die aufgrund günstigerer Konditionen und geringeren Dokumentations- und Sicherheitsanforderungen zunehmend attraktiv werden. Die Finanzierung von Bauwirtschaft und öffentlichem Bau wird sich wahrscheinlich langfristig ändern. Die davon ausgehenden realen Folgen, etwa für die Bautätigkeit, scheinen derzeit jedoch überschaubar zu sein.

## 6 Literatur

**Arentz**, Oliver, 2012, Finanzmarktregulierung – Anspruch und Wirklichkeit, in: Zeitschrift für Außen- und Sicherheitspolitik, 5. Jg., Nr. 2, S. 189–201

**Aikman**, David / **Haldane**, Andrew G. / **Nelson**, Benjamin D., 2014, Curbing the Credit Cycle, The Economic Journal, March

**Arslanalp**, Serkan / **Tsuda**, Takahiro, 2012, Tracking Global Demand for Advanced Economy Sovereign Debt, IMF Working Paper, Nr. 12/284, Washington DC

**Ausschuss für Finanzstabilität**, 2015, Zweiter Bericht an den Deutschen Bundestag zur Finanzstabilität in Deutschland, [http://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Pressemitteilungen/Finanzpolitik/2015/06/2015-06-30-PM22-zweiter-bericht-zur-finanzstabilitaet-in-deutschland.pdf?\\_\\_blob=publicationFile&v=2](http://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Pressemitteilungen/Finanzpolitik/2015/06/2015-06-30-PM22-zweiter-bericht-zur-finanzstabilitaet-in-deutschland.pdf?__blob=publicationFile&v=2) [14.7.2015]

**BaFin** – Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, 2014, Geschichte der Bankenaufsicht, [http://www.bafin.de/DE/DieBaFin/AufgabenGeschichte/Bankenaufsicht/bankenaufsicht\\_node.html](http://www.bafin.de/DE/DieBaFin/AufgabenGeschichte/Bankenaufsicht/bankenaufsicht_node.html) [17.7.2014]

**Achleitner**, Ann-Kristin / **Kaserer**, Christoph / **Günther**, Nina / **Volk**, Sarah, 2011, Die Kapitalmarktfähigkeit von Familienunternehmen. Unternehmensfinanzierung über Schuldschein, Anleihe und Börsengang, München, Hamburg

**BAK** – Bundesaufsicht für das Kreditwesen, 1992, Bekanntmachung über die Änderung und Ergänzung der Grundsätze über das Eigenkapital und die Liquidität der Kreditinstitute, Bundesanzeiger, Nr. 245, Bonn

**BBSR** – Bundesinstitut für Bau-, Stadt- und Raumforschung, 2012a, Bericht zur Lage und Perspektive der Bauwirtschaft 2012, BBSR-Analysen KOMPAKT, Nr. 13/2012, Bonn

**BBSR**, 2012b, Kommunale Kassenkredite, BBSR-Berichte KOMPAKT, Nr. 07/2012, Bonn

**BBSR**, 2013, Bericht zur Lage und Perspektive der Bauwirtschaft 2013, BBSR-Analysen KOMPAKT, Nr. 13/2013, Bonn

**BCBS** – Basel Committee on Banking Supervision, 1988, Internationale Konvergenz der Eigenkapitalmessung und Eigenkapitalanforderungen, Basel

**BCBS**, 1996, Änderung der Eigenkapitalvereinbarung zur Einbeziehung der Marktrisiken, Basel

**BCBS**, 1999, A new Capital Adequacy Framework. Consultative Paper, Basel

**BCBS**, 2001, The new Basel Capital Accord. An explanatory note, Basel

**BCBS**, 2004, Internationale Konvergenz der Kapitalmessung und Eigenkapitalanforderungen. Überarbeitete Rahmenvereinbarung, Basel

**BCBS**, 2008, Principles for Sound Liquidity Risk Management and Supervision, Basel

**BCBS**, 2009, Proposed Enhancements to the Basel II Framework, Basel

**BCBS**, 2010a, Basel III. International framework for liquidity risk measurement, standards and monitoring, Bank for International Settlements, Basel

**BCBS**, 2010b, Guidance for National Authorities Operating the Countercyclical Capital Buffer, Bank for International Settlements, Basel

**BCBS**, 2011, Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems, BCBS, Brüssel

- BCBS**, 2013a, A brief history of the Basel Committee, Basel
- BCBS**, 2013b, Basel III: The Liquidity Coverage Ratio and liquidity risk monitoring tools, Bank for International Settlements, Basel
- BCBS**, 2014a, Basel III. Rahmenbedingungen für die Höchstverschuldungsquote und Offenlegungsanforderungen, Basel
- BCBS**, 2014b, Basel III: the Net Stable Funding Ratio, Consultative Document, Basel
- BCBS**, 2014c, Regulatory Consistency Assessment Programme (RCAP), Assessment of Basel III regulations – European Union, Basel
- Bendel**, Daniel / **Demary**, Markus / **Haas**, Heide: Immobilienkreditfonds – Systemisches Risiko oder Ergänzung zur Bankfinanzierung? IW policy paper Nr. 10, Köln
- BGBI** – Bundesgesetzblatt, 1992, Gesetz zur Änderung des Gesetzes über das Kreditwesen und anderer Vorschriften über Kreditinstitute, Nr. 59, Bonn
- Bierich**, Marcus, 1988, Innenfinanzierung der Unternehmen, in: Christians (Hrsg.), Finanzierungs-Handbuch, Wiesbaden, S. 191–213
- Blanchard**, Olivier Jean / **Quah**, Danny, 1989, The Dynamic Effects of Aggregate Demand and Supply Disturbances, in: The American Economic Review, Ausgabe 79, Number 4 (September, 1989), S. 655–673
- Bloomberg**, 2015, Datenbank [2.6.2015]
- Borio**, Claudio / **Tonolio**, Gianni, 2006, One hundred and thirty years of central bank cooperation. A BIS perspective, BIS Working Papers, Nr. 197, Basel
- BMF** – Bundesministerium der Finanzen, 2013, Finanzbericht 2014. Stand und voraussichtliche Entwicklung der Finanzwirtschaft im gesamtwirtschaftlichen Zusammenhang, Berlin
- BMF**, 2015, Monatsbericht des BMF – März 2015, Berlin
- BMVBW** – Bundesministerium für Verkehr, Bau- und Wohnungswesen, 2003a, PPP im öffentlichen Bau. Band I: Leitfaden, Berlin
- BMVBW**, 2003b, PPP im öffentlichen Bau. Band II: Rechtliche Rahmenbedingungen, Berlin
- BMWi** – Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie, 2007, Der Mittelstand in der Bundesrepublik Deutschland. Eine volkswirtschaftliche Bestandsaufnahme, Dokumentation, Nr. 561, Berlin
- BWI-Bau** – Betriebswirtschaftliches Institut der Bauindustrie (Hrsg.), 2013, Ökonomie des Baumarktes. Grundlagen und Handlungsoptionen: Zwischen Leistungs- und Produkthanbieter, Wiesbaden
- CDU / CSU / SPD**, 2013, Deutschlands Zukunft gestalten. Koalitionsvertrag zwischen CDU, CSU und SPD. 18. Legislaturperiode, Berlin
- Dafne**, 2015, Jahresabschlüsse deutscher Unternehmen, <https://dafneneo.bvdep.com/version-20131015/home.serv?product=dafneneo> [27.04.2015]
- de la Motte**, Laura / **Maisch**, Michael, 2015, Deutsche Bank. Und ab die Postbank, in: Handelsblatt online
- Deloitte**, 2010, Die neuen Baseler Liquiditätsanforderungen, White Paper Series, Nr. 37, Düsseldorf
- Demary**, Markus / **Diermeier**, Matthias / **Haas**, Heide, 2015, A Capital Markets Union for Europe – The Relevance of Banks and Markets, IW policy paper 18/2015, Köln

- Demary, Markus / Haas, Heide**, im Erscheinen, Die Auswirkungen makroprudenzieller Eingriffe in den deutschen Immobilienmarkt, in: IW-Trends
- Demary, Markus / Schuster, Thomas**, 2013, Die Neuordnung der Finanzmärkte. Stand der Finanzmarktregulierung fünf Jahre nach der Lehman-Pleite, IW-Analysen, Nr. 90, Köln
- Deschermeier, Philipp / Henger, Ralph**, 2015, Auf Expansionskurs, IW Immobilien-Monitor, Heft 2, S. 2
- Deutsche Bundesbank**, 1991, Geschäftsbericht der Deutschen Bundesbank für das Jahr 1990, Deutsche Bundesbank, Frankfurt am Main
- Deutsche Bundesbank**, 1999, Zur Unternehmensfinanzierung in Deutschland und Frankreich. Eine vergleichende Analyse, in: Deutsche Bundesbank (Hrsg.), Monatsbericht Oktober 1999, Frankfurt am Main, S. 29–46
- Deutsche Bundesbank**, 2004, Die Bonitätsanalyse von Wirtschaftsunternehmen durch die Deutsche Bundesbank, in: Deutsche Bundesbank (Hrsg.), Monatsbericht September, Frankfurt am Main, S. 59–73
- Deutsche Bundesbank**, 2005, Die Zulassung bankinterner Ratingsysteme für die Berechnung der bankenaufsichtlichen Eigenkapitalanforderungen in Deutschland, in: Deutsche Bundesbank (Hrsg.), Monatsbericht Juni, Frankfurt am Main, S. 1–15
- Deutsche Bundesbank**, 2009a, Änderungen der neu gefassten EU-Bankenrichtlinie und der EU-Kapitaladäquanzrichtlinie sowie Anpassung der Mindestanforderungen an das Risikomanagement, in: Deutsche Bundesbank (Hrsg.), Monatsbericht September, Frankfurt am Main, S. 67–83
- Deutsche Bundesbank**, 2009b, Das Baseler Regelwerk in der Praxis. Zur Umsetzung der fortgeschrittenen Baseler Ansätze in Deutschland, in: Deutsche Bundesbank (Hrsg.), Monatsbericht Januar, Frankfurt am Main, S. 59–79
- Deutsche Bundesbank**, 2009c, Die Entwicklung der Kredite an den privaten Sektor in Deutschland während der globalen Finanzkrise, in: Deutsche Bundesbank (Hrsg.), Monatsbericht September, Frankfurt am Main, S. 17–36
- Deutsche Bundesbank**, 2011, Basel III. Leitfaden zu den neuen Eigenkapital- und Liquiditätsregeln für Banken, Frankfurt am Main
- Deutsche Bundesbank**, 2012, Die langfristige Unternehmensfinanzierung in Deutschland. Ergebnisse der gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung, in: Deutsche Bundesbank (Hrsg.), Monatsbericht Januar, Frankfurt am Main, S. 13–28
- Deutsche Bundesbank**, 2013a, Ertragslage und Finanzierungsverhältnisse deutscher Unternehmen im Jahr 2012, in: Deutsche Bundesbank (Hrsg.), Monatsbericht Dezember, Frankfurt am Main, S. 43–58
- Deutsche Bundesbank**, 2013b, Verhältniszahlen aus Jahresabschlüssen deutscher Unternehmen von 2009 bis 2010, Statistische Sonderveröffentlichung 6, Frankfurt am Main
- Deutsche Bundesbank**, 2013c, Ergebnisse des Basel III-Monitoring für deutsche Institute. Stichtag 31. Dezember 2012, Frankfurt am Main
- Deutsche Bundesbank**, 2014a, Zur Krisenanfälligkeit von Unternehmen des Verarbeitenden Gewerbes in Deutschland. Ergebnisse einer Risikoanalyse mit Jahresabschlussdaten, in: Deutsche Bundesbank (Hrsg.), Monatsbericht März, Frankfurt am Main, S. 55–68
- Deutsche Bundesbank**, 2014b, Basel II. Die neue Baseler Eigenkapitalvereinbarung, <http://www.bundesbank.de/Navigation/DE/Aufgaben/Bankenaufsicht/Basel2/basel2.html> [17.7.2014]

- Deutsche Bundesbank**, 2014c, Basel III, <http://www.bundesbank.de/Navigation/DE/Aufgaben/Bankenaufsicht/Basel3/basel3.html?view=render%5BDruckversion%5D> [11.8.2014]
- Deutsche Bundesbank**, 2014d, Ergebnisse des Basel III-Monitoring für deutsche Institute. Stichtag 31. Dezember 2013, Frankfurt am Main
- Deutsche Bundesbank**, 2014e, Geldpolitik und Bankgeschäft, in: Deutsche Bundesbank (Hrsg.), Monatsbericht August, Frankfurt am Main, S. 30–50
- Deutsche Bundesbank**, 2014f, Bank Lending Survey des Eurosystems. Ergebnisse für Deutschland, [http://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Downloads/Aufgaben/Geldpolitik/volkswirtschaft\\_bank\\_lending\\_survey\\_nettosaldo\\_pdf.pdf?\\_\\_blob=publicationFile](http://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Downloads/Aufgaben/Geldpolitik/volkswirtschaft_bank_lending_survey_nettosaldo_pdf.pdf?__blob=publicationFile) [8.12.2014]
- Deutsche Bundesbank**, 2015a, Zeitreihen-Datenbanken, [www.bundesbank.de](http://www.bundesbank.de)
- Deutsche Bundesbank**, 2015b, Ergebnisse des Basel III Monitoring für deutsche Institute. Stichtag 31. Dezember 2014, Frankfurt am Main
- Deutscher Factoring-Verband e. V.**, 2014, Branchenzahlen 2013. Factoringumsätze steigen wieder stark, Pressemitteilung vom 26.3.2014, [http://www.factoring.de/sites/default/files/PM%20dfV%202013\\_0.pdf](http://www.factoring.de/sites/default/files/PM%20dfV%202013_0.pdf) [31.03.2014]
- Die Deutsche Bauindustrie**, 2014, Umsätze im Bauhauptgewerbe nach Sparten. Wohnungsbau als Wachstumsmotor, [http://www.bauindustrie.de/zahlen-fakten/bauwirtschaft-im-zahlenbild/\\_fakt/umsatze-im-bauhauptgewerbe-nach-sparten/](http://www.bauindustrie.de/zahlen-fakten/bauwirtschaft-im-zahlenbild/_fakt/umsatze-im-bauhauptgewerbe-nach-sparten/) [2.4.2014]
- Diederichs**, Claus Jürgen, 2013, Bauwirtschaftslehre, in: Zilch/Diederichs/Katzenbach/Beckmann (Hrsg.), Bauwirtschaft und Baubetrieb, Berlin, Heidelberg, S. 379–568
- Die Deutsche Kreditwirtschaft**, 2012, Analyse der Deutschen Kreditwirtschaft. Indikatoren für die Risikowicklung von Krediten an Kleine und Mittlere Unternehmen (KMU), [http://www.die-deutsche-kreditwirtschaft.de/uploads/media/120302\\_de\\_DK-Analyse\\_KMU-Kredite\\_VERSAND\\_an\\_EU.pdf](http://www.die-deutsche-kreditwirtschaft.de/uploads/media/120302_de_DK-Analyse_KMU-Kredite_VERSAND_an_EU.pdf) [8.7.2015]
- DIHK – Deutscher Industrie- und Handelskammertag e. V.**, 2014, Konjunktur auf Kurs, Politik erhöht Risiken. Ergebnisse der Konjunkturumfrage bei den Industrie- und Handelskammern, Berlin
- DIW / Heinze** – Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung; Heinze GmbH, 2014, Strukturdaten zur Produktion und Beschäftigung im Baugewerbe – Berechnungen für das Jahr 2013, Bundesministerium für Umwelt, Naturschutz, Bau und Reaktorsicherheit; Bundesinstitut für Bau-, Stadt- und Raumforschung, Berlin
- Drehmann**, Matthias / **Tsatsaronis**, Kostas, 2014, The credit-to-GDP gap and countercyclical capital buffers: questions and answers, in: BIS Quarterly Review. Jg., Nr. 1, S. 55–73
- DSGV** – Deutscher Sparkassen- und Giroverband, 2015, Diagnose Mittelstand 2015. Die mittelständischen Unternehmen – Wachstumsmotor für Deutschland und Europa, Berlin
- Dutheil**, Heinz, 2013, Basel I, II, III – Kapital – Kreditrisiko/Kreditvergabe. Capital Requirements Directive (CRD), Norderstedt
- Edge**, Rochelle / **Meisenzahl**, Ralf, 2011, The Unreliability of Credit-to-GDP Ratio Gaps in Real-Time: Implications for Countercyclical Buffers, Finance and Economics Discussion Series 2011-37, Federal Reserve Board, Washington D.C.
- EIOPA – European Insurance and Occupational Pensions Authority**, 2013a, Technical Specification on the Long-Term Guarantee Assessment, Frankfurt am Main
- EIOPA**, 2013b, Technical Findings on the Long-Term Guarantees Assessment, Brüssel

**EU-Kommission**, 2013a, CRD IV/CRR – Frequently Asked Questions, MEMO, Nr. 13/272, EU-Kommission, Brüssel

**EU-Kommission**, 2013b, Grünbuch Langfristige Finanzierung der Europäischen Wirtschaft

**EU-Kommission**, 2013c, Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates für europäische langfristige Investmentfonds, Brüssel

**EU-Kommission**, 2014a, Eigenkapitalrichtlinie. Aufgehobene Gesetzgebung, [http://ec.europa.eu/internal\\_market/bank/regcapital/repealed-legislation/index\\_de.htm](http://ec.europa.eu/internal_market/bank/regcapital/repealed-legislation/index_de.htm) [11.8.2014]

**EU-Kommission**, 2014b, Commission Delegated Regulation to Supplement Regulation (EU) 575/2013 with regard to liquidity coverage requirement for Credit Institutions, Brüssel

**EU-Kommission**, 2014c, Kommission will mit detaillierten Aufsichtsvorschriften für Banken und Versicherungen Investitionen in die Wirtschaft fördern, Pressemitteilung vom 10.10.2014, [http://europa.eu/rapid/press-release\\_IP-14-1119\\_de.htm](http://europa.eu/rapid/press-release_IP-14-1119_de.htm), Brüssel

**EU-Kommission**, 2014d, Delegierte Verordnung(EU) 2015/35 der Kommission zur Ergänzung der Richtlinie 2009/138/EG des Europäischen Parlaments und des Rates betreffend die Aufnahme und Ausübung der Versicherungs- und der Rückversicherungstätigkeit (Solvabilität II), Brüssel

**Europäisches Parlament**, 2014, Bericht über den Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates über europäische langfristige Investmentfonds, Brüssel

**Europäisches Parlament und Europäischer Rat**, 2006a, Über die angemessene Eigenkapitalausstattung von Wertpapierfirmen und Kreditinstituten, Richtlinien, Nr. 2006/49/EG, Brüssel

**Europäisches Parlament und Europäischer Rat**, 2006b, Über die Aufnahme und Ausübung der Tätigkeit der Kreditinstitute, Richtlinien, Nr. 2006/48/EG, Brüssel

**Europäisches Parlament und Europäischer Rat**, 2009, Zur Änderung der Richtlinien 2006/48/EG, 2006/49/EG und 2007/64/EG hinsichtlich Zentralorganisationen zugeordneter Banken, bestimmter Eigenmittelbestandteile, Großkredite, Aufsichtsregelungen und Krisenmanagement, Richtlinien, Nr. 2009/111/EG, Brüssel

**Europäisches Parlament und Europäischer Rat**, 2010, Zur Änderung der Richtlinien 2006/48/EG und 2006/49/EG im Hinblick auf die Eigenkapitalanforderungen für Handelsbuch und Wiederverbriefungen und im Hinblick auf die aufsichtliche Überprüfung der Vergütungspolitik, Richtlinien, Nr. 2010/76/EU, Brüssel

**Europäisches Parlament und Europäischer Rat**, 2013a, Richtlinien über den Zugang zur Tätigkeit von Kreditinstituten und die Beaufsichtigung von Kreditinstituten und Wertpapierfirmen, zur Änderung der Richtlinie 2002/87/EG und zur Aufhebung der Richtlinien 2006/48/EG und 2006/49/EG, Richtlinien, Nr. 2013/36/EU des Europäischen Parlaments und des Rates, Brüssel

**Europäisches Parlament und Europäischer Rat**, 2013b, Verordnung über Aufsichtsanforderungen an Kreditinstitute und Wertpapierfirmen und zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 646/2012, Verordnungen, Nr. 575/2013 des Europäischen Parlaments und des Rates, Brüssel

**Europäisches Parlament und Europäischer Rat**, 2013c, Berichtigung der Verordnung (EU) Nr. 575/2013 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 26. Juni 2013 über Aufsichtsanforderungen an Kreditinstitute und Wertpapierfirmen und zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 6486/2012, Amtsblatt der Europäischen Union, Nr. L 321/6, Luxemburg

**Fратиanni, Michelle / Pattison, John**, 2014, Basel III, Clubs, and Eurozone Asymmetries, working paper, <http://docs.dises.univpm.it/web/quaderni/pdfmofir/Mofir094.pdf> [14.7.2015]

- Freier**, Ronny / **Grass**, Verena, 2013, Kommunale Verschuldung in Deutschland: Struktur verstehen – Risiken abschätzen, in: DIW-Wochenbericht, 80. Jg., Nr. 16, S. 13–21
- Friderichs**, Hans / **Körting**, Timm, 2011, Die Rolle der Bankkredite im Finanzierungsspektrum der deutschen Wirtschaft, in: Wirtschaftsdienst, 91. Jg., Nr. 1, S. 31–38
- G20 – The Group of Twenty**, 2009, London Summit Leaders' Statement, London
- Gatzke**, Nicolas, 2010, Public Private Partnerships und öffentliche Verschuldung, Frankfurt am Main
- Gornig**, Martin / **Weber**, Sebastian, 2009, Bauwirtschaft: Konjunkturprogramme zeigen Wirkung, in: DIW Wochenbericht, Nr. 47, S. 812–820
- Haas**, Heide / **Pomogajko**, Kirill / **Voigtländer**, Michael, 2013, Die Folgen von Solvency II für die Immobilienwirtschaft, in: IW-Trends, 40. Jg., Nr. 4, S. 33–49
- Hamilton**, James D., 1994, Time Series Analysis, Princeton University Press
- Handelsblatt**, 2014, Sechs NRW-Städte sammeln 400 Millionen Euro ein, <http://www.handelsblatt.com/finanzen/boerse-maerkte/anleihen/anleihe-sechs-nrw-staedte-sammeln-400-millionen-euro-ein/9444906.html> [9.12.2014]
- Härle**, Philipp / **Heuser**, Matthias / **Pfetsch**, Sonja / **Poppensieher**, Thomas, 2010, Basel III: What the draft proposals might mean for European banking, McKinsey on Corporate & Investment Banking, München
- Henger**, Ralph / **Voigtländer**, Michael, 2011, Immobilienfinanzierung nach der Finanzmarktkrise. Zusammenhänge, internationale Unterschiede und Regulierungsgefahren, IW-Analysen, Nr. 73, Köln
- Hermann**, Karolin, 2011, Kommunale Kassenkredite – Missbrauchsgefahr und Reformvorschläge, Schriften, Nr. 108, Karl-Bräuer-Institut des Bundes der Steuerzahler, Berlin
- Hessische Gemeindeverordnung**, 2012, Hessisches kommunales Schutzschirmgesetz [28.4.2014]
- Hujer**, Reinhard / **Radić**, Dubravko, 2006, Zeitreihenökometrie und Anwendung auf Finanzzeitreihen, Vorlesungsunterlagen
- Hüther**, Michael / **Voigtländer**, Michael / **Haas**, Heide / **Deschermeier**, Philipp, 2015, Die Bedeutung der Langfristfinanzierung durch Banken, IW-Analysen, Nr. 101, Köln
- Institute of International Finance**, 2012, Specific Impact of Regulatory Rules on End-Users, <https://www.iif.com/publication/iif-releases-report-potential-impact-regulatory-change-end-users> [14.07.2015]
- Jacob**, Dieter, 2012, Finanzierung und Bilanzierung in der Bauwirtschaft. Basel II/III – neue Finanzierungsmodelle – IFRS – BilMoG, Wiesbaden
- Kaserer**, Christoph, 2011, Solvency II und Basel III. Die Reform der europäischen Versicherungs- und Bankenregulierung und deren Auswirkungen auf die Unternehmensfinanzierung, Technische Universität, München
- Kaufmann**, Friedrich, 1997, Besonderheiten der Finanzierung kleiner und mittlerer Unternehmen. Ein Überblick über die Problemlage, in: Kredit und Kapital, Nr. 1, S. 141–155
- Kepler**, Horst, 2003, Grundzüge der Eigenkapitalregelungen von Basel II, in: Schaefer (Hrsg.), Kredit und Risiko. Basel II und die Konsequenzen für Banken und Mittelstand, Marburg, S. 15–30
- Kette**, Sven, 2008, Bankenregulierung als cognitive governance. Eine Studie zur gesellschaftlichen Verarbeitung von Komplexität und Nichtwissen, Wiesbaden

- KfW** – Kreditanstalt für Wiederaufbau, 2013a, KfW-Mittelstandspanel 2013. Solider Gesamteindruck trotz Sand im Getriebe, Frankfurt am Main
- KfW**, 2013b, Tabellenband zum KfW-Mittelstandspanel 2013. Aktuelle Statistiken zum Mittelstand in Deutschland, Frankfurt am Main
- KfW**, 2013c, Unternehmensbefragung. Trotz schwacher Konjunktur Unternehmensfinanzierung stabil, Frankfurt am Main
- KfW**, 2014, Tabellenband zum KfW-Mittelstandspanel 2014. Aktuelle Statistiken zum Mittelstand in Deutschland, Frankfurt am Main
- Kolbeck**, Christoph, 2002, Finanzierung für den Mittelstand. Trends, Unternehmensrating, Praxisfälle, Wiesbaden
- KPMG**, 2002, Study into the methodologies to assess the overall financial position of an insurance undertaking from the perspective of prudential supervision, EU-Kommission, Brüssel
- Krahen**, Pieter, 2013, Rettung durch Regulierung? Eckpunkte des Liikanen-Berichts, White Paper Series, Nr. 8, Center of Excellence SAFE Sustainable Architecture for Finance in Europe, Frankfurt am Main
- Kröncke**, Tim-Alexander / **Schindler**, Felix / **Steininger**, Bertram / **Westerheide**, Peter, 2014: Auswirkungen von Basel III auf die Immobilienfinanzierung in Deutschland. Studie im Auftrag des Bundesministeriums für Verkehr, Bau und Stadtentwicklung und des Bundesministeriums für Bau-, Stadt- und Raumforschung. Hg. v. BBSR. Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung GmbH. Bonn (BBR-Online-Publikation, 09/2014).
- Kunze**, Marina / **Lenk**, Thomas, 2013, Die Einigung zwischen Bund und Ländern zum Fiskalpakt, in: Junkernheinrich/Korioth/Lenk/Scheller/Woisin (Hrsg.), Jahrbuch für öffentliche Finanzen 2013, Berlin, S. 323–363
- Marek**, Michael, 2002, Kommunales Leasing als ein mögliches Instrument zur Linderung kommunaler Geldnot in Zeiten notwendiger Infrastrukturinvestitionen, Arbeitspapier Universität Paderborn, Paderborn
- Marsch**, Erwin W. / **Hoffmann**, Christina / **Wischhof**, Karsten, 2010, Entwicklung von alternativen Finanzierungsmöglichkeiten für mittelständische Bauunternehmen. Sicherung der Existenz des Unternehmens und seiner Arbeitsplätze, Bauforschung für die Praxis, Bd. 93, Stuttgart
- McNamara**, Christian / **Metrick**, Andrew, 2014, Basel III G: Shadow Banking and Project Finance, Working Paper, Yale program on Financial Stability Case Study,
- Ministerrat der Europäischen Gemeinschaft**, 1989a, Richtlinie des Rates vom 18. Dezember 1989 über einen Solvabilitätskoeffizienten für Kreditinstitute, Amtsblatt der Europäischen Gemeinschaften, Nr. 89/647/EWG, Brüssel
- Ministerrat der Europäischen Gemeinschaft**, 1989b, Richtlinie des Rates vom 17. April 1989 über die Eigenmittel von Kreditinstituten, Amtsblatt der Europäischen Gemeinschaften, Nr. 89/299/EWG, Brüssel
- Modigliani**, Franco / **Miller**, Merton H., 1958, The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment, in: The American Economic Review, 48. Jg., Nr. 3, S. 261–297
- Myers**, Stewart C. / Majluf, Nicholas S., 1984, Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have, in: Journal of financial economics, 13. Jg., Nr. 2, S. 187–221
- ÖPP Deutschland AG**, 2015, PPP-Projekt Datenbank, [www.partnerschaften-deutschland.de](http://www.partnerschaften-deutschland.de) [13.08.2015]
- Pekrul**, Steffen, 2006, Strategien und Maßnahmen zur Steigerung der Wettbewerbsfähigkeit deutscher Bauunternehmen. Ein Branchenvergleich mit dem Anlagenbau, Bauwirtschaft und Baubetrieb, Nr. 32, Berlin

- Peersman**, Gert / **Smets**, Frank, 2001, The monetary transmission mechanism in the Euro Area: more evidence from VAR analysis, in: European Central Bank Working Paper Series, Nr. 91
- Ramadurai**, Krishnan / **Mitropoulos**, Atanasios / **Linnell**, Ian, 2012, Solvency II and Securitisation: Significant Negative Impact on European Market, FitchRatings, Special Report, London
- Rappen**, Hermann, 2013, Finanzwirtschaftliche Risiken der Kommunalverschuldung, in: RWI Konjunkturbericht, 64. Jg., Nr. 2, S. 45–58
- Rat der Europäischen Union**, 2014, Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on European Long-term Investment Funds (ELTIFs), Brüssel
- Rechnungshöfe des Bundes und der Länder**, 2011, Gemeinsamer Erfahrungsbericht zur Wirtschaftlichkeit von ÖPP-Projekten, Wiesbaden
- Rehm**, Hannes, 2008, Kommunale Finanzwirtschaft, Wiesbaden
- Reidenbach**, Michael, et al., 2008, Investitionsrückstand und Investitionsbedarf der Kommunen. Ausmaß, Ursachen, Folgen, Strategien, Berlin
- Rose**, Manfred / **Albrecht**, William P., 1991, Konsumorientierte Neuordnung des Steuersystems, Berlin
- Schäfer**, Dorothea, 2011, Banken. Leverage Ratio ist das bessere Risikomaß, in: DIW Wochenbericht, Nr. 46, S. 11–17
- Schwartz**, Eli, 1970, The Cost of Capital and Investment Criteria in the Public Sector, in: Journal of Finance, 25. Jg., Heft 1, S. 135–142
- Simmons**, Beth, 2006, The future of central bank cooperation, BIS Working Papers, Nr. 200, Basel
- Statistisches Bundesamt**, 2008, Klassifikation der Wirtschaftszweige. Mit Erläuterungen, Wiesbaden
- Statistisches Bundesamt**, 2012, Produzierendes Gewerbe. Tätige Personen und Umsatz der Betriebe im Baugewerbe, Fachserie 4 Reihe 5.1, Wiesbaden
- Statistisches Bundesamt**, 2013a, Bauhauptgewerbe / Ausbaugewerbe. Lange Reihen 2012, Wiesbaden
- Statistisches Bundesamt**, 2013b, Produzierendes Gewerbe. Tätige Personen und Umsatz der Betriebe im Baugewerbe, Fachserie 4 Reihe 5.1, Wiesbaden
- Statistisches Bundesamt**, 2014, Finanzen und Steuern. Rechnungsergebnisse der öffentlichen Haushalte, Fachserie 14 Reihe 3.1, Wiesbaden
- Statistisches Bundesamt**, 2015a, Bautätigkeit. Baugenehmigungen im Hochbau Deutschland, <https://www.destatis.de/DE/ZahlenFakten/Wirtschaftsbereiche/Bauen/Bautaetigkeit/Tabellen/Baugenehmigungen.html> [3.6.2015]
- Statistisches Bundesamt**, 2015b, Finanzen und Steuern. Schulden der öffentlichen Haushalte, Fachserie 14 Reihe 5, Wiesbaden
- Statistisches Bundesamt**, 2015c, Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen. Beiheft Investitionen, Wiesbaden
- Stock**, James H. / **Watson**, Mark W., 2001, Vector Autoregressions, in: Journal of Economic Perspectives, 15(4), S. 101–115
- Stöss**, Elmar, 2001, Deutsche Bundesbank's Corporate Balance Sheet Statistics and Areas of Application, in: Schmollers Jahrbuch, 121. Jg., Nr. 1, S. 131–137

**Thomes**, Paul, 2002, Industriekredit und Kapitalmarktfinanzierung in den Westzonen und der Bundesrepublik Deutschland von 1945 bis 1990, in: Der wissenschaftliche Beirat des Institutes für bankhistorische Forschung e. V. (Hrsg.), Bankkredit oder Kapitalmarkt. Alternativen der Industriefinanzierung in Deutschland ; 24. Symposium am 7. Juni 2001 im Hause der IKB Deutsche Industriebank AG, Düsseldorf, Stuttgart, S. 39–54

**Uhlig**, Harald (2005), What are the effects of monetary policy on output? Results from an agnostic identification procedure, in: Journal of Monetary Economics, Ausgabe 52, Number 2, S. 381–419

**Veser**, Jürgen / **Jaedicke**, Wolfgang, 2006, Eigenkapital im Baugewerbe, Nr. 76, Stuttgart

Voigtländer, Michael, 2011, Mehr Volatilität durch Basel III, <http://www.iwkoeln.de/presse/gastbeitraege/beitrag/67152> [14.07.2015]

**ZDB – Zentralverband des Deutschen Baugewerbes**, 2015, Die deutsche Bauwirtschaft – Fundament für unsere Zukunft, Geschäftsbericht 2014, Berlin

**Zieger**, Martin / **Schütte-Biastoch**, Sonja, 2008, Gelöste und ungelöste Fragen bei der Bewertung von kleinen und mittleren Unternehmen (KMU), in: Finanz-Betrieb : FB Zeitschrift für Unternehmensfinanzierung und Finanzmanagement, Nr. 10, S. 590–601

**Zilch**, Konrad / **Diederichs**, Claus Jürgen / **Katzenbach**, Rolf / **Beckmann**, Klaus (Hrsg.), 2013, Bauwirtschaft und Baubetrieb, Handbuch für Bauingenieure, Nr. 2, Berlin, Heidelberg

**Zipfel**, Frank, 2011, Finanzen der Bundesländer. Im Schatten des Bundes, Aktuelle Themen, Deutsche Bank Research, Frankfurt am Main

**Zipfel**, Frank / **Mann**, Samuel, 2012, Einer für alle – alle für Einen? Kommunale Finanzagentur – ein Überblick, Aktuelle Themen, Deutsche Bank Research, Frankfurt am Main

**Zipfel**, Frank, 2013, Bundesländeranleihen. Was treibt die „Spreads“ zwischen Bund- und Länderanleihen? Aktuelle Themen, Deutsche Bank Research, Frankfurt am Main

**ZKA – Zentraler Kreditausschuss**, 2010, Stellungnahme des Zentralen Kreditausschusses zum Konsultationspapier des Baseler Ausschusses „Strengthening the Resilience of the Banking Sector“, Berlin

## 7 Glossar<sup>1</sup>

### **Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht (BCBS) → S. 52f.**

Der Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht entwickelt auf internationaler Ebene abgestimmte Regeln zur Bankenaufsicht. Die wichtigsten Regelwerke sind unter den Bezeichnungen Basel II und Basel III bekannt. Mitglieder des Baseler Ausschusses für Bankenaufsicht sind die Vertreter von Notenbanken und Aufsichtsbehörden zahlreicher Länder. Der Baseler Ausschuss ist bei der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) in Basel angesiedelt.

### **Basel II → S. 55ff.**

Unter Basel II versteht man ein umfassendes Regelwerk des internationalen Baseler Ausschusses für Bankenaufsicht. Es schreibt vor allem vor, wie viel Eigenkapital die Banken mindestens vorhalten müssen, um ihr Geschäft betreiben zu dürfen. Zur Berechnung dieser Mindestausstattung mit Eigenkapital werden insbesondere alle Risiken einer Bank im Kredit-, Anlage- und Handelsgeschäft erfasst und gewichtet. Neben quantitativen Vorgaben für die Mindestausstattung mit Eigenkapital sehen die Regeln auch qualitative Anforderungen für das Risikomanagement der Banken sowie Offenlegungspflichten vor. In der Europäischen Union sind nahezu alle Banken seit 2008 verpflichtet, die Basel II-Vorschriften anzuwenden. Seit 2010 werden die Basel II-Vorschriften schrittweise durch die Basel III-Vorschriften ersetzt.

### **Basel III → S. 59ff.**

Als Basel III wird ein umfassendes Regelwerk für die Regulierung von Banken bezeichnet. Das Basel III-Regelwerk, das der Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht im September 2010 beschlossen hat, schreibt die Basel II-Vorschriften fort und ersetzt sie schrittweise. Basel III schreibt den Banken unter anderem vor, mehr und qualitativ höherwertigeres Kapital vorzuhalten als nach den Basel II-Regeln. Banken sollen damit deutlich besser in der Lage sein, etwaige Verluste zum Beispiel aus Kreditausfällen zu verkraften. Weitere Vorschriften betreffen die Liquiditätsausstattung der Banken, die Mindestgröße des Verhältnisses von Eigen- zu Fremdkapital (Leverage Ratio) und einen antizyklischen Kapitalpuffer, den die Aufsichtsbehörden bei Bedarf im Rahmen der makroprudenziellen Überwachung zur Verbesserung der Finanzstabilität einsetzen können. Die Basel III-Vorschriften sind wesentliche Bestandteile eines Richtlinien- und Verordnungspaketes der Europäischen Union, das Anfang 2014 in Kraft getreten ist und schrittweise umgesetzt wird. Dieses umfassende Regelwerk ist unter "CRD IV/CRR" bekannt (Capital Requirements Directive IV/Capital Requirements Regulation).

### **Bank Lending Survey (BLS) → S. 71f.**

Die Bank Lending Survey (BLS) ist eine Umfrage zur Kreditvergabepolitik der Geschäftsbanken, die das Eurosystem seit Januar 2003 vierteljährlich unter ausgewählten Banken durchführt. Sie enthält vor allem qualitative Fragen zur Entwicklung der Kreditrichtlinien, der Kreditkonditionen und der Kreditnachfrage von Unternehmen und privaten Haushalten.

### **Capital Requirements Directive IV/Capital Requirements Regulation (CRD IV/CRR) → S. 58**

Die Capital Requirements Directive IV (CRD IV) und die Capital Requirements Regulation (CRR) bezeichnen die EU-Richtlinie und die EU-Verordnung, welche auf europäischer Ebene die bankaufsichtlichen Regelungen umsetzen, die im Wesentlichen auf dem Basel III-Regelwerk beruhen.

<sup>1</sup> Wenn nicht anders erwähnt, werden die Definitionen aus dem Glossar der Deutschen Bundesbank verwendet: <https://www.bundesbank.de/Navigation/DE/Service/Glossar/glossar.html>

**Covered Bond → S. 64**

Eine gedeckte Schuldverschreibung (englisch: Covered Bond) zeichnet sich dadurch aus, dass sie den Anlegern einen doppelten Ausfallschutz bietet. Für eine gedeckte Schuldverschreibung haftet zum einen das ausgebende Finanzinstitut (meist eine Bank), zum anderen schützt die Gläubiger ein Bestand an Sicherheiten, auf welchen sie bevorrechtigt zugreifen können. Diese Sicherheiten bestehen häufig aus erstklassigen Hypotheken oder Anleihen des öffentlichen Sektors. Damit unterscheiden sich Covered Bonds sowohl von vorrangigen, aber unbesicherten Schuldtiteln als auch von forderungsbesicherten Wertpapieren (ABS), die über keine Haftung durch den Emittenten verfügen. Eine wichtige Form von Covered Bonds sind Pfandbriefe. Covered Bonds sind vertraglich, Pfandbriefe gesetzlich geregelt.

**Deleveraging → S. 25**

Deleveraging bezeichnet die von Banken oder Unternehmen vorgenommene Substitution von Fremdkapital durch Eigenkapital bzw. die Reduktion von Fremdkapital, wodurch eine Verminderung der Verschuldungsposition (Leverage) und damit des eingegangenen Risikos erreicht wird.

**Eigenkapital (Bauwirtschaft) → S. 15ff.**

Das Eigenkapital eines Unternehmens ergibt sich, wenn von der Bilanzsumme des Unternehmens alle Verbindlichkeiten abgezogen werden. In das Eigenkapital gehen die Mittel ein, die die Eigentümer in das Unternehmen investiert oder die sie aus dem erwirtschafteten Gewinn im Unternehmen belassen haben. Das Eigenkapital steht dem Unternehmen unbefristet zur Verfügung. Das Eigenkapital kann bei Verlusten in voller Höhe zur Abdeckung der Verbindlichkeiten des Unternehmens herangezogen werden; bei Kapitalgesellschaften haften Eigenkapitalgeber darüber hinaus aber nicht. Die Eigenkapitalgeber haben keinen Anspruch auf Verzinsung oder Tilgung ihres Kapitals, wohl aber auf die erwirtschafteten Gewinne und den Liquidationserlös des Unternehmens.

**Eigenkapital (regulatorisch) → S. 63**

Unter dem Begriff des regulatorischen Eigenkapitals versteht man sämtliche von bankenaufsichtsrechtlicher Seite anerkannten Eigenkapitalmittel eines Kreditinstituts. Gemäß Art. 72 i.V.m. Art. 25 CRR setzen sich die Eigenmittel aus dem harten Kernkapital (Art. 26 bis Art. 50 CRR), dem zusätzlichen Kernkapital (Art. 51 bis Art. 61 CRR) und dem Ergänzungskapital (Art. 62 bis Art. 71) zusammen. Für jede dieser Kapitalklassen regelt die CRR die anrechenbaren Bestandteile sowie die vorzunehmenden Abzüge. Kapitalinstrumente können einer aufsichtsrechtlichen Kapitalklasse nur dann zugerechnet werden, wenn sie die für die jeweilige Kapitalklasse bestehenden Anrechnungskriterien erfüllen. Ist auch nur ein Anrechnungskriterium nicht (mehr) erfüllt, führt dies unmittelbar zur Nichtanrechenbarkeit des betreffenden Kapitalinstruments (Art. 30, 55 und 65 CRR). (Quelle: [http://www.bafin.de/DE/Aufsicht/BankenFinanzdienstleister/Eigenmittelanforderungen/Eigenmitteldefinition/eigenmitteldefinition\\_artikel.html](http://www.bafin.de/DE/Aufsicht/BankenFinanzdienstleister/Eigenmittelanforderungen/Eigenmitteldefinition/eigenmitteldefinition_artikel.html)).

**European Banking Authority (EBA) → S. 64**

Die Europäische Bankenaufsichtsbehörde (European Banking Authority, EBA) ist eine 2011 gegründete EU-Behörde mit Sitz in London. Zu ihren Aufgaben zählen insbesondere die Normsetzung für die EU-Bankenaufsicht, die Entwicklung eines einheitlichen Aufsichtshandbuchs sowie die Durchführung von Stresstests. Die EBA ist eine der drei European Supervisory Authorities (ESAs).

**Fremdkapital (Bauwirtschaft) → S. 25ff.**

Das Fremdkapital ist der Teil der Bilanzsumme eines Unternehmens, der nicht von den Eigentümern (Eigenkapitalgebern) zur Verfügung gestellt ist. Fremdkapital ist der Oberbegriff für die in der Bilanz ausgewiesenen Verbindlichkeiten und Rückstellungen eines Unternehmens. Zu den Verbindlichkeiten zählen unter anderem Darlehen von Banken, Schuldverschreibungen, die das Unternehmen emittiert hat, Kredite von Lieferanten und erhaltene Vorschusszahlungen. Der Fremdkapitalgeber ist an der Unternehmung nicht beteiligt, er ist Gläubiger, der einen Anspruch auf Rück- bzw. Auszahlung (Tilgung) seines Kapitals und ggf. Zinszahlung hat.

**Genossenschaftsbank → S. 25f.**

Wird ein Kreditinstitut in der Rechtsform der eingetragenen Genossenschaft (e. G.) geführt, nennt man es auch Genossenschaftsbank. Die Genossenschaft ist eine Vereinigung von sogenannten Genossen, die ein oder mehrere, auf feste Beträge lautende Geschäftsguthaben erworben haben, die dem Geschäftsergebnis entsprechend verzinst werden. Bei den Genossenschaftsbanken stand ursprünglich die Förderung der Mitglieder durch Kreditvergabe im Vordergrund, heute sind Kreditgenossenschaften als Universalbanken tätig, dabei haben auch Geschäfte mit Nichtmitgliedern große Bedeutung gewonnen. Die Volksbanken und die Raiffeisenbanken sind traditionell als Genossenschaftsbanken organisiert, doch firmieren einige auch als Aktiengesellschaften.

**Großbanken → S. 75f.**

Die Bankengruppe der Großbanken umfasst die traditionell bundesweit vertretenen Geld- und Kreditinstitute „Deutsche Bank“ und „Commerzbank“ sowie seit Anfang 1999 die UniCredit Bank AG (vormals „Bayerische Hypo- und Vereinsbank“) und seit Dezember 2004 die Postbank.

**Großkredit- und Millionenkreditverordnung (GroMiKV) → S. 58**

Die Großkredit- und Millionenkreditverordnung (GroMiKV) ist eine Verordnung des Bundesfinanzministeriums, die das Kreditwesengesetz ergänzt. Sie regelt verbindlich die Erfassung, Bemessung, Gewichtung und Anzeige von Großkrediten durch Banken und Finanzdienstleistungsinstitute. Ziel der GroMiKV ist, eine Konzentration der Kreditvergabe an einen Kreditnehmer zu verhindern, der Aufsicht einen Einblick in die Kreditstruktur der Institute zu verschaffen und die Institute über die Verschuldung ihrer (potentiellen) Kreditnehmer zu informieren. Das soll dazu beitragen, die maximalen Verlustrisiken hinsichtlich eines Kreditnehmers zu begrenzen. Die Vorschriften haben das Ziel, die Verschuldung von Kreditnehmern, die 1,5 Mio. (ab 2015: 1 Mio.) Euro oder mehr beträgt, zu erfassen. Auf europäischer Ebene findet ein entsprechender Datenaustausch unter bisheriger Beteiligung von Österreich, Belgien, Frankreich, Italien, Portugal und Spanien statt. Die Umsetzung von Basel III im CRD IV/CRR-Paket zieht ab 2014 Änderungen der GroMiKV nach sich.

**Investmentfonds → S. 69**

Ein Investmentfonds ist ein von einer Kapitalanlagegesellschaft (Investmentgesellschaft) verwaltetes Sondervermögen, das in Vermögenswerten wie Aktien, Anleihen oder Immobilien angelegt ist. Über das Miteigentum am Fondsvermögen werden Anteile in Form von Wertpapieren (Investmentzertifikate) ausgegeben. Anleger können durch Erwerb von Investmentzertifikaten mit vergleichsweise geringem Kapitaleinsatz Miteigentümer eines – typischerweise breit gestreuten – Portfolios werden; die breite Streuung soll das mit der Anlage verbundene Verlustrisiko begrenzen. Man unterscheidet zwischen Publikumsfonds, die der breiten Öffentlichkeit zugänglich sind und deren Anteile häufig an der Börse gehandelt werden, und Spezialfonds, die speziell für Großanleger (wie z. B. Versicherungen) aufgelegt werden.

**Kreditbank → S. 25**

Als Kreditbanken erfasst die Statistik der Bundesbank die Untergruppen „Großbanken“, „Regionalbanken und sonstige Kreditbanken“ und „Zweigstellen ausländischer Banken“.

**Kreditwesengesetz (KWG) → S. 31**

Das Kreditwesengesetz (KWG) ist das Gesetz, das in Deutschland die Rechtsgrundlagen für das Betreiben von und die Aufsicht über Kreditinstitute und Finanzdienstleistungsinstitute regelt. Wer solch ein Institut betreiben will, braucht dafür nach dem KWG eine Erlaubnis der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin). Weitere Regelungen dienen der Sicherung von Liquidität und Spareinlagen. Die Solvabilitätsverordnung (SolvV), die Liquiditätsverordnung (LiqV) und die Großkredit- und Millionenkreditverordnung (GroMiKV) ergänzen das KWG im Zuge der Umsetzung von Basel II. Die Umsetzung von Basel III im CRD

IV/CRR-Paket zieht ab 2014 Änderungen des KWG unter anderem bei den Eigenmittelanforderungen, der Aufsicht, der Meldung von Millionenkrediten, den Anforderungen der Internal Governance, der Begrenzung variabler Vergütung und länderspezifischer Offenlegung nach sich.

#### **Landesbank → S. 26**

Eine Landesbank ist ein Spitzeninstitut der Sparkassen, in der Regel getragen von den regionalen Sparkassen- und Giroverbänden gemeinsam mit dem jeweiligen Bundesland. Üblicherweise unterstützen Landesbanken die bankmäßigen Geschäfte der Bundesländer, auch von Kommunen und Kommunalverbänden. Als Girozentrale dienen sie den Sparkassen als eine zentrale Verrechnungsstelle für den bargeldlosen Zahlungsverkehr.

#### **Liquidity Coverage Ratio (LCR) → S. 63**

Die Liquiditätsdeckungskennziffer (Liquidity Coverage Ratio, LCR) ist eine durch das Basel III-Rahmenwerk neu eingeführte Kennziffer der Bankenaufsicht zur Messung der Ausstattung einer Bank mit kurzfristig verfügbarer Liquidität (Liquiditätsdeckungsgrad). Die LCR-Vorschrift soll sicherstellen, dass jede Bank in der Lage ist, ein schweres Stressszenario über einen Zeitraum von 30 Kalendertagen selbstständig zu überstehen. Die Kennziffer entspricht dem Verhältnis des Bestandes an hochliquiden Vermögenswerten zu den kumulierten Nettozahlungsmittelabflüssen nach 30 Tagen. Die hochliquiden Vermögenswerte sowie die Nettozahlungsmittelabflüsse berechnen sich aus dem im Rahmenwerk dargelegten Stressszenario. Nach vollständiger Einführung beträgt die Mindestquote für die Liquiditätskennziffer 100 %, sie kann aber zur Bewältigung einer akuten Stressphase vorübergehend unterschritten werden. Die LCR soll von Oktober 2015 an schrittweise eingeführt werden.

#### **Net Stable Funding Ratio (NSFR) → S. 64**

Die Stabile Finanzierungskennziffer (Net Stable Funding Ratio, NSFR) ist eine durch das Basel III-Rahmenwerk neu eingeführte Kennziffer zur Messung der strukturellen Finanzierung einer Bank. Die NSFR-Vorschrift soll eine nachhaltige und stressresistente Finanzierung der Aktivgeschäfte sowie der außerbilanziellen Aktivitäten einer Bank sicherstellen. Die Kennziffer entspricht dem Verhältnis der tatsächlichen, stabilen, d. h. dauerhaft verfügbaren Finanzierung zu der gemäß der Dauer ihrer Liquiditätsbindung gewichteten erforderlichen stabilen Refinanzierung. Als dauerhafte stabile Finanzierung gelten Passiva, die aufgrund von vertraglichen Laufzeiten oder Verhaltensannahmen für mindestens 6 Monate bzw. 1 Jahr zur Verfügung stehen. Die Mindestquote beträgt 100%. Die NSFR-Regelung soll im Jahr 2018 in Kraft treten.

#### **Pensionsfonds → S. 65f.**

Ein Pensionsfonds ist eine rechtlich selbstständige Einrichtung zur Finanzierung einer kapitalgedeckten betrieblichen Altersversorgung von Angestellten. Pensionsfonds zählen wegen der großen und langfristigen Vermögenssammlung zu den bedeutenden institutionellen Anlegern auf den internationalen Kapitalmärkten.

#### **Pfandbrief → S. 52**

Der Pfandbrief ist eine Form der Schuldverschreibung, die von Hypothekenbanken, Schiffspfandbriefbanken und öffentlich-rechtlichen Banken herausgegeben werden. Hypothekenspfandbriefe dienen zur Finanzierung von Immobilien und sind durch die Beleihung von Grundvermögen (Hypotheken oder Grundschulden) abgesichert. Öffentliche Pfandbriefe dienen meist zur längerfristigen Finanzierung öffentlicher Haushalte. Sie sind durch die allgemeine Leistungs- und Steuerkraft der öffentlichen Haushalte gedeckt.

#### **Rating → S. 46**

Bei einem Rating werden Schuldner oder Wertpapiere hinsichtlich ihrer Kreditwürdigkeit oder Kreditqualität nach Bonitätsgraden eingestuft. Die Einstufung wird in der Regel von sogenannten Ratingagenturen vorgenommen. Die besten Bonitätsgrade sind dabei von den bekanntesten Agenturen als AAA oder Aaa notiert, schlechtere Noten mit ähnlichen Buchstaben- und Ziffernkombinationen. Die Kreditqualität von Schuld-

nen oder Wertpapieren mit einem Rating im Bereich von BBB- oder besser wird als vergleichsweise hoch eingeschätzt. Schuldner oder Wertpapiere mit einem schlechteren Rating werden als spekulativ eingestuft und diese Wertpapiere auch als Hochzinspapiere (High Yield Bonds) bezeichnet. Im Herbst 2009 wurde die EU-Rating-Verordnung verabschiedet. Seither unterliegen in der EU tätige Ratingagenturen einer Beaufsichtigung durch die zuständigen Behörden.

### **Realkreditinstitut → S. 71**

Pfandbriefbank (Realkreditinstitut) ist nach dem Pfandbriefgesetz die Bezeichnung für ein Kreditinstitut, dessen Geschäftsbetrieb das Pfandbriefgeschäft, also die Ausgabe gedeckter Schuldverschreibungen auf Grund erworbener Hypotheken (auch auf Schiffe und Flugzeuge) und Forderungen gegen staatliche Stellen (Öffentliche Pfandbriefe) umfasst.

### **Refinanzierung → u. a. S. 7**

Von Refinanzierung spricht man ganz allgemein, wenn sich Geschäftsbanken – welche die Wirtschaft „finanzieren“ – selbst Finanzmittel beschaffen. Im engeren Sinne spricht man von Refinanzierung, wenn sich Geschäftsbanken bei der Zentralbank mit Zentralbankgeld versorgen. Eine einzelne Bank kann sich auch am (Interbanken-)Geldmarkt Zentralbankgeld beschaffen. Das Bankensystem insgesamt erhält zusätzliches Zentralbankgeld aber nur bei der Zentralbank – es kann sich nur bei der Zentralbank refinanzieren. Der Refinanzierungsbedarf des Bankensystems ist der Ansatzpunkt für die Geldpolitik. Die Refinanzierung wird in der Regel über Offenmarktgeschäfte abgewickelt.

### **Schattenbank → S. 70**

Als Schattenbanken werden nach Definition des Finanzstabilitätsrats diejenigen Akteure und Aktivitäten auf den Finanzmärkten bezeichnet, die bankähnliche Funktionen (insbesondere im Kreditvergabeprozess) wahrnehmen, aber keine Banken sind und somit nicht der Regulierung für Kreditinstitute unterliegen. Regulierte Kreditinstitute können manche Geschäfte an spezialisierte Schattenbanken auslagern und so – durchaus legal – Regulierungsmaßnahmen umgehen. Da die Finanzkrise gezeigt hat, dass vom Schattenbankensystem systemische Risiken ausgehen können, wird inzwischen auf globaler Ebene sowie auf EU-Ebene eine Regulierung angestrebt. Schattenbanken sind im Prinzip kein Teil der halblegalen oder illegalen „Schattenwirtschaft“, aber – wie überall sonst – gibt es auch Schattenbanken, die halblegal in einer rechtlichen Grauzone oder illegal agieren.

### **Schuldenbremse → S. 41f.**

Die Schuldenbremse in Deutschland ist eine im Grundgesetz festgeschriebene Haushaltsregel, um die langfristige Tragfähigkeit der Haushalte von Bund und Ländern zu sichern und deren finanzielle Handlungsspielräume zu erhalten. Die Neuregelung des Jahres 2011 macht Bund und Ländern verbindliche Vorgaben zum schrittweisen Abbau ihrer Haushaltsdefizite. Von 2016 an darf die strukturelle, also nicht konjunkturbedingte, jährliche Nettokreditaufnahme des Bundes maximal 0,35 Prozent des Bruttoinlandsproduktes betragen. Den Ländern ist ab 2020 keine Nettokreditaufnahme mehr gestattet. Ausnahmen vom Neuverschuldungsverbot sind unter bestimmten Bedingungen aber zulässig.

### **Schuldverschreibung → S. 36**

Mit einer Schuldverschreibung (Anleihe oder Rentenpapier) überlässt der Gläubiger dem Aussteller der Schuldverschreibung (Emittent) einen bestimmten Betrag für eine gewisse Zeit. Der Emittent verpflichtet sich, dem Inhaber der Schuldverschreibung (Gläubiger) diesen Betrag am Ende der Laufzeit zurückzuzahlen. Außerdem zahlt er ihm nach einem festgelegten Modus Zinsen. Der Emittent beschafft sich mit einer Schuldverschreibung Kapital, der Gläubiger erhält eine verzinsliche Geldanlage. Emittenten von Schuldverschreibungen sind staatliche Stellen (öffentliche Anleihen), Banken (Bankschuldverschreibungen, Pfandbriefe) und Industrieunternehmen (Industrieobligationen).

**Solvency II → S. 52**

Solvency II regelt – in Anlehnung an Basel II – Kapitalanforderungen, Risikomanagement und Offenlegungspflichten für den Versicherungssektor der EU. Die Umsetzung der Richtlinie wird nach mehreren Verschiebungen für 2016 angestrebt.

**Solvabilitätsverordnung (SolvV) → S. 58**

Die Solvabilitätsverordnung (SolvV) regelt seit 2008 Zulassungsvoraussetzungen, Eigenmittelanforderungen und Risikomessverfahren für Banken sowie Zulassungsvoraussetzungen für externe Rating-Agenturen. Die SolvV setzt die Vorgaben von Basel II in deutsches Recht um. Die Umsetzung von Basel III im CRD IV/CRR-Paket zieht ab 2014 Änderungen der SolvV nach sich.

**Sparkasse → S. 25**

Eine Sparkasse ist ein – in der Regel kommunal getragenes – öffentlich-rechtliches Kreditinstitut, das praktisch alle Arten von Bankgeschäften betreibt. Die Bezeichnung als Sparkasse ist in § 40 des Kreditwesengesetzes besonders geschützt. In der Finanzkrise haben sich Sparkassen durch ihre regionale Verankerung, ihre breite Einlagenfinanzierung und meist geringe Größe als risikoabschirmend und damit stabilisierend für das Finanzsystem erwiesen.

**Unternehmensanleihe → S. 64ff.**

Bei einer Unternehmensanleihe handelt es sich um eine Schuldverschreibung beziehungsweise Obligation, die von einem Unternehmen emittiert wird, um Fremdkapital über den Kapitalmarkt aufzunehmen. Eine Bankerlaubnis nach § 32 Kreditwesengesetz ist dazu nicht nötig. Unternehmen mit Zugang zum Kapitalmarkt können auf diesem Weg die Banken umgehen und sich unmittelbar bei Investoren wie Privatanlegern, Fonds und Versicherungen finanzieren.

**Verbriefung → S. 59 & S. 68**

Unter Verbriefung (engl. securitisation) versteht man die Umwandlung von Krediten und anderen Forderungen in handelbare Wertpapiere.

## **8 Anhang: Befragung der Bauwirtschaft**

### **8.1 Ziel des Fragebogens**

Aufgrund der unter 2.1 beschriebenen hohen Kleinteiligkeit des Baugewerbes, der unterschiedlichen Unternehmensformen und der überwiegend kleinen und mittleren Unternehmen ist die Verfügbarkeit von Daten, insbesondere in Bezug auf die Finanzierung des Baugewerbes, sehr eingeschränkt. Diverse Datenquellen liefern erste Hinweise auf die wichtigsten Kennzahlen zur Finanzierungssituation im Baugewerbe, insbesondere zur Eigenkapitalausstattung der Unternehmen. Ein aussagekräftiges Bild ergibt die Zusammenstellung dieser Quellen jedoch nicht (Kap. 2.2.1). Aus diesem Grund wurde im Rahmen des Forschungsprojektes vereinbart, Informationslücken zu identifizieren und diese mithilfe einer eigens entworfenen Befragung zu schließen. Hierdurch ist es möglich abzuschätzen, wie sich die zukünftig veränderten Anforderungen und Regulierungen im Banken- und Versicherungswesen auf die Unternehmen der Bauwirtschaft und die Bau nachfrage in Deutschland auswirken werden.

### **8.2 Aufbau des Fragebogens**

Der Fragebogen wurde in enger Zusammenarbeit mit dem durchführenden Kooperations-partner IW Consult GmbH und dem Auftraggeber, dem Bundesinstitut für Bau-, Stadt- und Raumforschung (BBSR) entwickelt. Fragen zu sensiblen Themenbereichen wie zum Beispiel Umsatz oder Finanzierungsrealitäten der Unternehmen wurden im Vorfeld durch die beteiligten Institutionen intensiv diskutiert, geplant und entworfen und die daraus resultierenden Ergebnisse in den Fragebogen eingearbeitet. Durch den intensiven Austausch mit den Auftraggebern wurden so beispielsweise die Bauträger aus der Befragung bewusst ausgeklammert, die nicht Bestandteil der forschungsrelevanten Zielgruppe des Projektauftrages waren. Wichtig war es, die Abbruchquote in den Telefoninterviews durch eine wohlüberlegte Planung und Reihenfolge der Fragen so gering wie möglich zu halten. Der Fragebogen bestand letztendlich aus den folgenden fünf Abschnitten mit insgesamt 18 Fragen.

#### **Allgemeine unternehmensbezogene Daten**

Um die Ergebnisse späterer Fragen auch hinsichtlich unterschiedlicher Tätigkeitsfelder unterscheiden zu können, wurden die Unternehmen im ersten Abschnitt diesbezüglich nach ihrer eigenen Einordnung befragt.

#### **Auftragslage**

Im zweiten Abschnitt wurden die Unternehmen nach ihrer Auftragslage befragt. Ziel dieser Fragen war es herauszufinden, von welchen Auftraggebern die Unternehmen beauftragt werden und wo die Prioritäten liegen.

#### **Unternehmensfinanzierung**

Die Fragen zur Unternehmensfinanzierung und zu den Bankkrediten beziehen sich jeweils sowohl auf die vergangene Entwicklung als auch auf die Einschätzung der Unternehmen bezüglich ihrer Erwartungen und zukünftiger Planungen. Dieser Aufbau ermöglichte einen Einblick in die vergangene Finanzierungsrealität der Unternehmen und die Spiegelung mit ihren Erwartungen. Zunächst zielten die Fragen darauf ab, mehr über die interne Finanzierung der Unternehmen zu erfahren. Zum einen sollten die Befragten zu ihrer generellen Wahl der Instrumente Stellung beziehen. Der Fokus lag hierbei darauf, alle Formen und deren Aufkommen in der Finanzierung zu ermitteln. Die Teilnehmer wurden aufgefordert anzugeben, wie sich die Quantitäten der jeweiligen verwendeten Finanzierungsquellen in den letzten fünf Jahren entwickelt haben, bzw. einzuschätzen, wie sie diese in den kommenden fünf Jahren gestalten möchten.

## Bankkredite

Der vierte Abschnitt stellte den größten Teil der Befragung dar. Hier wurde die Rolle der Banken und deren Kreditvergabepraxis beleuchtet, zunächst mit der Frage, welche Bankengruppen für die Unternehmen von Bedeutung sind und welche nicht. Durch die Einführung von Basel III und Solvency II besteht die Befürchtung, dass bereits im Vorfeld dieser Regulierungen die Verfügbarkeit von Bankkrediten auch für Unternehmen der Bauwirtschaft eingeschränkt sein könnte. Deshalb wurde nach den Erfahrungen mit der Bewilligung eines Bankkredites gefragt und danach, ob eine eingeschränkte Vergabe der Kredite die Geschäftstätigkeit der Unternehmen beeinflusst. Die Entwicklung der individuellen Anforderungen bei der Kreditanfrage sollten im Anschluss einen Einblick gewähren, inwiefern sich die Finanzierungsmöglichkeiten bei den Banken für die Bauwirtschaft verändert haben und, nach Einschätzung der Teilnehmer, in Zukunft verändern werden. Die Frage, ob sich gegebenenfalls die Laufzeiten der Kredite verändert hatten, und wenn ja, wie, wurde zum Abschluss dieses Abschnittes gestellt.

## Größe des Unternehmens

Um eventuelle Unstimmigkeiten der Adressdatenbank (s. u.) mit der aktuellen Situation der Unternehmen zu beheben, sollten sich die Befragten zur Anzahl ihrer Angestellten sowie zu ihrem Umsatz äußern. Diese Fragen wurden aufgrund ihrer hohen Sensibilität an den Schluss der Befragung gestellt, um die Abbruchquote möglichst gering zu halten.

## 8.3 Durchführung und Feldzeit

Das IW Köln beauftragte die hausinterne Tochtergesellschaft IW Consult GmbH mit der Durchführung der Befragung in Form von Telefoninterviews. Die Eckpunkte der Befragung sind in Tabelle 8-1 beschrieben.

**Tabelle 8-1: Eckpunkte der Telefonbefragung**

Feldzeit	25. Februar bis 12. März 2014
Auswertbare Telefoninterviews	510
Angerufene Telefonnummern	2.595
Interviewabbrüche	55

Quelle: IW Köln

Der Schwerpunkt des Forschungsvorhabens liegt, wie zuvor beschrieben, auf der Analyse der Finanzierungsbedingungen für KMU der Bauwirtschaft, unterteilt nach der Wirtschaftszweigklassifikation 2008 des Statistischen Bundesamtes. Ziel war es, differenzierte Aussagen über die drei wichtigsten Segmente des Baugewerbes (Hochbau, Tiefbau, Ausbaugewerbe) sowohl in großen (10 bis 249 Beschäftigte) als auch in kleinen (1 bis 9 Beschäftigte) Unternehmen treffen zu können. Um für die sich hieraus ergebenden sechs Kategorien eine ausreichende Fallzahl an Teilnehmern zu erhalten, wurde eine geschichtete Stichprobenziehung vorgenommen und für alle Kategorien ein Rücklauf von 85 Teilnehmern angestrebt (insgesamt 510). Die Länge der Telefoninterviews belief sich auf durchschnittlich zwölf Minuten.

**Tabelle 8-2: Angestrebter Rücklauf Befragung der Bauwirtschaft**

	Kleinstunternehmen (1 – 9 Mitarbeiter)	Kleine und mittlere Unternehmen (10 – 249 Mitarbeiter)
WZ 41.2: Bau von Gebäuden	85	85
WZ.42 Tiefbau	85	85
WZ.43 Vorbereitende Baustellenarbeiten, Bauinstallation und sonstiges Ausbaugewerbe	85	85
Summe	255	255

Quelle: IW Köln

Die Kontaktdaten der befragungsrelevanten Unternehmen wurden aus der Markus Datenbank von Creditreform in Form einer geschichteten Zufallsstichprobe ausgewählt. Dort sind Kontakte von rund 96.000 Bauunternehmen mit mindestens einem und maximal 500 Mitarbeitern hinterlegt, die sich folgendermaßen aufteilen.

**Tabelle 8-3: Befragungspool der Markus Datenbank**

	Kleinstunternehmen (1 – 9 Mitarbeiter)	Kleine und mittlere Unternehmen (10 – 249 Mitarbeiter)
WZ 41.2: Bau von Gebäuden	8.337	6.317
WZ.42 Tiefbau	1.753	2.648
WZ.43 Vorbereitende Baustellenarbeiten, Bauinstallation und sonstiges Ausbaugewerbe	50.133	26.809
Summe	60.223	35.774

Quelle: IW Köln

Die Informationen zur Grundgesamtheit des Baugewerbes, auf der die Gewichtung der Ergebnisse beruht (Anzahlgewichtung), sind in Tabelle 8-4 dargestellt. Das Baugewerbe wird deutlich durch Unternehmen mit bis zu neun Mitarbeitern dominiert, deren Tätigkeitsbereich zu den vorbereitenden Baustellenarbeiten, den Bauinstallationen und sonstigem Ausbaugewerbe gezählt wird. Eine Anzahlgewichtung wird gegenüber einer Volumengewichtung (nach Umsätzen) bevorzugt, da ein Erkenntnisgewinn der Finanzierung von KMU Ziel des Forschungsauftrages ist. Bei einer Umsatzgewichtung würden die Ergebnisse durch die schnell anwachsenden Volumina größerer Unternehmen verzerrt werden.

**Tabelle 8-4: Grundgesamtheit des Baugewerbes nach Anzahl der Unternehmen und Umsatz**

Anzahl der Unternehmen	1 – 9 Mitarbeiter	10 – 249 Mitarbeiter	Summe
WZ 41.2 Bau von Gebäuden	22.275	5.544	27.819
WZ 42 Tiefbau	8.110	3.406	11.516
WZ 43 Vorbereitende Baustellenarbeiten, Bauinstallation und sonstiges Ausbaugewerbe	318.229	26.404	344.633
Summe	348.614	35.354	383.968

Quelle: IW Köln

Da sich die Unternehmen der Bauwirtschaft nicht immer eindeutig anhand der WZ-Kategorisierung einordnen lassen und die Größe im abgefragten Zeitraum unter Umständen variiert, wurden zu Beginn der Befragung die allgemeinen unternehmensbezogenen Daten erhoben. Der tatsächliche Rücklauf der Befragung ist aufgrund der nur sehr geringen Antwortbereitschaft der Unternehmen mit weniger als neun Mitarbeitern geringfügig anders als ursprünglich angestrebt. Die erzielten Antworten mit mindestens 59 Antworten pro Zelle sind aber dennoch ausreichend um plausible Ergebnisse der unterschiedlichen Unternehmensformen des Baugewerbes zu erhalten (Tabelle 8-5).

**Tabelle 8-5: Tatsächlicher Rücklauf: Branche × Größe**

	Kleinstunternehmen (1 – 9 Mitarbeiter)	Kleine und mittlere Unternehmen (10 – 249 Mitarbeiter)	Gesamt
WZ 41.2: Bau von Gebäuden	79	104	183
WZ.42 Tiefbau	59	118	177
WZ.43 Vorbereitende Baustellenarbeiten, Bauinstallation und sonstiges Ausbaugewerbe	79	71	150
Summe	217	293	510

Quelle: IW Köln

## 8.4 Ergebnisse

### 8.4.1 Allgemeine unternehmensbezogene Daten

Die beiden einleitenden Fragen dienten der Einordnung der Unternehmen nach ihren jeweiligen Tätigkeitsbereichen und einer möglichen Spezialisierung in besonderen Aufgabenfeldern. Rund zwei Drittel der befragten Unternehmen sind vornehmlich im Wohnimmobilienbereich tätig, etwa 20 Prozent im Gewerbeimmobilienbereich und sieben Prozent im öffentlichen Hochbau. Gut sieben Prozent machten hierzu keine Angabe.

**Tabelle 8-6: Hauptgeschäftsfelder der befragten Unternehmen**

Gewerbeimmobilien	Wohnimmobilien	Öffentlicher Hochbau	Keine Angabe
19,3%	66,1%	6,9%	7,6%

Quelle: IW Köln (n=510)

### 8.4.2 Auftragslage

Wer die wichtigsten Geschäftspartner der Unternehmen der Bauwirtschaft sind, wurde im zweiten Teil der Befragung ermittelt. Die Unternehmen wurden befragt, ob und mit wem sie aus einer vorgegebenen Auswahl von Auftraggebern Geschäftsbeziehungen pflegen. In rund 90 Prozent der befragten Unternehmen agieren Privatpersonen als Auftraggeber. Das Ausbaugewerbe wird demnach vornehmlich von Privatpersonen für den Wohnimmobilienbau beauftragt. Weitere wichtige Auftraggeber sind die gewerbliche Wirtschaft, Bau- und Immobilienunternehmen und die Gemeinden. Mit dem Bund oder den Ländern kommen die befragten

Unternehmen hingegen selten in geschäftlichen Kontakt. 16 Prozent der Teilnehmer gaben darüber hinaus weitere Geschäftspartner an. Zu diesen zählten beispielsweise die Deutsche Bahn AG (n=3) oder kirchliche Einrichtungen (n=3).

**Tabelle 8-7: Auftraggeber der Bauwirtschaft**

Bund	Länder	Gemeinden	Bau- und Immobilienunternehmen	Privatpersonen	Gewerbliche Wirtschaft	Sonstige
7,4%	12,3%	49,0%	53,6%	92,7%	72,2%	16,1%

Quelle: IW Köln (n=510)

Um einen tieferen Einblick in die Struktur der Auftraggeber der Bauwirtschaft zu bekommen, wurde zusätzlich zu den generellen Angaben auch eine Priorisierung der Auftraggeber von den Unternehmen erfragt (Tabelle 8-8). Erwartungsgemäß sind Privatpersonen für rund die Hälfte aller Unternehmen die wichtigsten Auftraggeber. An zweite Stelle tritt die gewerbliche Wirtschaft. Diese sind für einige Unternehmen die wichtigsten, für die meisten jedoch die zweitwichtigsten Auftraggeber. Die unterschiedlichen Körperschaften des Bundes spielen eher eine nachgelagerte Rolle, wenn es um die erteilten Aufträge in der Bauwirtschaft geht. Die Gemeinden waren immerhin für 11 Prozent der befragten Unternehmen wichtigster Auftraggeber.

**Tabelle 8-8: Auftraggeber der Bauwirtschaft nach Priorität in Prozent**

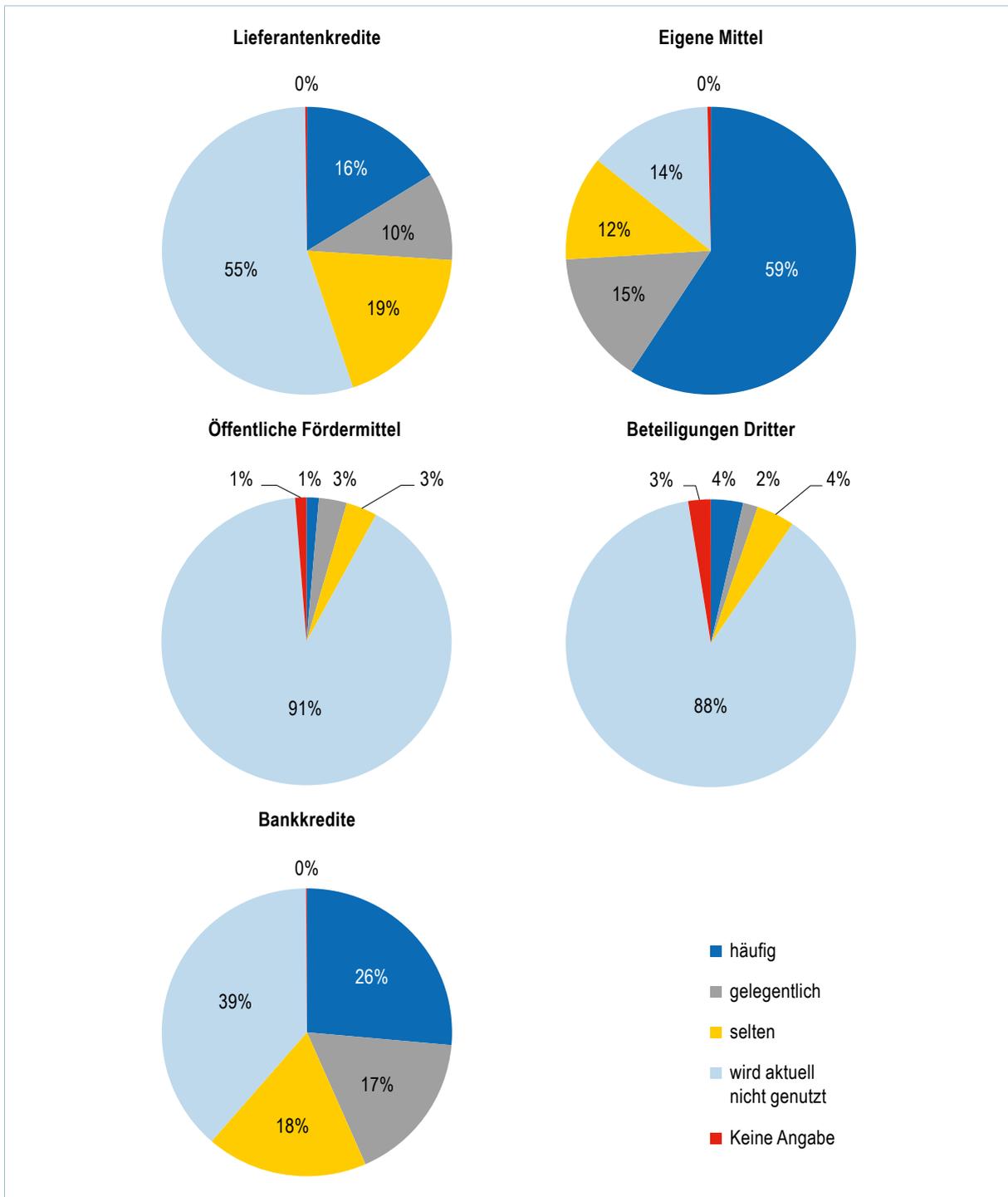
<b>Welcher Ihrer Auftraggeber war für Sie am wichtigsten?</b>	
Privatpersonen	52,8
Gewerbliche Wirtschaft	17,1
Gemeinden	10,9
Bau- und Immobilienunternehmen	9,8
Sonstige	4,8
Keine Angabe	4,1
Länder	0,5
Bund	0,1
<b>Und welcher war der zweitwichtigste?</b>	
Gewerbliche Wirtschaft	27,6
Privatpersonen	26,0
Gemeinden	12,1
Bau- und Immobilienunternehmen	11,5
sonstige	10,3
Keine Angabe	5,8
Bund	3,6
Länder	3,1
<b>Und welcher kommt an dritter Stelle?</b>	
Bau- und Immobilienunternehmen	31,0
Gewerbliche Wirtschaft	22,7
Gemeinden	21,1
Privatpersonen	10,2
Keine Angabe	7,1
Bund	3,8
Länder	3,4
sonstige	0,6

Quelle: IW Köln (am wichtigsten n=464, am zweitwichtigsten n=378, am drittwichtigsten n=258)

### 8.4.3 Unternehmensfinanzierung

Die erste Frage zur internen Unternehmensfinanzierung befasste sich mit der generellen Finanzierungsrealität in den Unternehmen. 43 Prozent aller Unternehmen nutzen häufig oder gelegentlich Bankkredite, während fast 40 Prozent derzeit keine Bankkredite in Anspruch nehmen. Das am häufigsten verwendete Finanzierungsinstrument sind eigene Mittel. Drei Viertel aller Unternehmen gaben an, diese Form der Finanzierung häufig oder gelegentlich zu nutzen. Lieferantenkredite werden von 45 Prozent in Anspruch genommen, der Rest nutzt diese gar nicht. Fast keine Verwendung finden öffentliche Fördermittel sowie die Beteiligung Dritter. Keines der befragten Unternehmen gab an, dass es keinen Finanzierungsbedarf hat oder hatte.

**Abbildung 8-1: Quellen der Finanzierung der Bauwirtschaft in den letzten fünf Jahren in Prozent**



Quelle: IW Köln (n=510)

Nach der generellen Inanspruchnahme der Finanzierungsmittel wurde die Entwicklung der Finanzierungsinstrumente innerhalb der letzten fünf Jahre sowie prognostisch in den kommenden fünf Jahren ermittelt. Durch dieses Vorgehen sollen Einblicke über die vergangene und derzeitige Situation der Bauwirtschaft sowie über die Einschätzungen und Planungen zukünftiger Finanzierungsbedarfe gewonnen werden (Tabelle 8-9 und Tabelle 8-10). Die Angaben sind zudem in die Größenklassen der Unternehmen unterteilt.

**Tabelle 8-9: Entwicklung der Wahl der Finanzierungsinstrumente in den letzten fünf Jahren**

Unterteilt nach Anzahl der Mitarbeiter

	Eigene Mittel			Bankkredite			Lieferantenkredite		
	1 – 9	10 – 249	gesamt	1 – 9	10 – 249	gesamt	1 – 9	10 – 249	gesamt
aus- geweitet	18,9	23,7	19,4	11,4	18,2	12,1	3,6	3,9	3,7
konstant gehalten	51,9	51,5	51,9	30,1	35,3	30,5	26,2	31,1	26,7
gemindert	12,5	12,9	12,5	13,2	21,4	14,0	9,6	5,9	9,3
nicht genutzt	13,0	7,5	12,5	42,8	23,0	41,0	59,4	56,9	59,1
keine Angabe	3,6	4,4	3,7	2,5	2,1	2,4	1,2	2,1	1,2
	Öffentliche Fördermittel			Beteiligungen Dritter			Sonstige		
	1 – 9	10 – 249	gesamt	1 – 9	10 – 249	gesamt	1 – 9	10 – 249	gesamt
aus- geweitet	2,4	4,5	2,6	0,1	0,5	0,2	0,0	73,5	41,9
konstant gehalten	0,2	12,0	1,3	5,1	6,4	5,3	100,0	15,9	52,1
gemindert	2,6	3,7	2,7	0,1	2,7	0,4	0,0	10,6	6,0
nicht genutzt	94,8	77,6	93,2	93,4	88,2	92,9	0,0	0,0	0,0
keine Angabe	0,0	2,3	0,2	1,2	2,2	1,3	0,0	0,0	0,0

Quelle: IW Köln (n=510)

Die Ergebnisse lassen für die letzten fünf Jahre keinen eindeutigen Trend zu einem bestimmten Finanzierungsinstrument erkennen. Die beiden wichtigsten Finanzierungsquellen, eigene Mittel und Bankkredite, wurden in den meisten KMU konstant genutzt. Angaben zur Ausweitung bzw. Minderung halten sich in etwa die Waage, wobei beim Einsatz der Eigenmittel eine leichte Tendenz zur Ausweitung und beim Einsatz von Bankkrediten eine leichte Tendenz zur Verringerung zu erkennen ist. Zwischen kleinen und mittleren Unternehmen treten in der Regel keine erwähnenswerten Unterschiede in der Wahl der Finanzierung auf. Lediglich im Rahmen der Bankfinanzierung minderten die kleinen Unternehmen ihre Anteile weniger (13 Prozent) als die mittleren Unternehmen (21 Prozent), während gleichzeitig mehr mittlere Unternehmen (18 Prozent im Vergleich zu 11 Prozent) ihre Bankkredite ausweiteten. Außerdem finanzierten sich kleinere Unternehmen in der Vergangenheit wesentlich seltener mittels öffentlicher Fördermittel. Eine bedeutsame Abweichung der Entwicklungen der restlichen Finanzierungsinstrumente zwischen kleinen und mittleren Unternehmen ist nicht zu erkennen. In der Kategorie der sonstigen Instrumente der Finanzierung tauchten vermehrt Leasinggeschäfte auf.

**Tabelle 8-10: Entwicklung der Wahl der Finanzierungsinstrumente in den kommenden fünf Jahren**

Unterteilt nach Anzahl der Mitarbeiter

	Eigene Mittel			Bankkredite			Lieferantenkredite		
	1 – 9	10 – 249	gesamt	1 – 9	10 – 249	gesamt	1 – 9	10 – 249	gesamt
aus- weiten	19,1	26,0	19,7	8,9	8,8	8,9	6,1	4,1	6,0
konstant halten	50,8	55,5	51,2	29,4	42,1	30,5	25,0	32,9	25,8
mindern	7,3	5,0	7,0	14,9	18,4	15,3	5,9	4,9	5,8
nicht nutzen	16,9	8,9	16,1	42,0	26,1	40,5	60,5	54,8	60,0
keine Angabe	6,1	4,6	5,9	4,8	4,5	4,8	2,4	3,4	2,5
	Öffentliche Fördermittel			Beteiligungen Dritter			Sonstige		
	1 – 9	10 – 249	gesamt	1 – 9	10 – 249	gesamt	1 – 9	10 – 249	gesamt
aus- weiten	9,2	19,5	10,2	1,4	2,9	1,5	0,0	5,3	3,0
konstant halten	0,4	9,0	1,2	0,5	8,8	1,3	66,7	21,2	40,8
mindern	0,0	2,7	0,3	2,4	0,5	2,3	33,3	73,5	56,2
nicht nutzen	87,8	64,4	85,7	93,1	84,7	92,3	0,0	0,0	0,0
keine Angabe	2,6	4,4	2,7	2,6	3,2	2,6	0,0	0,0	0,0

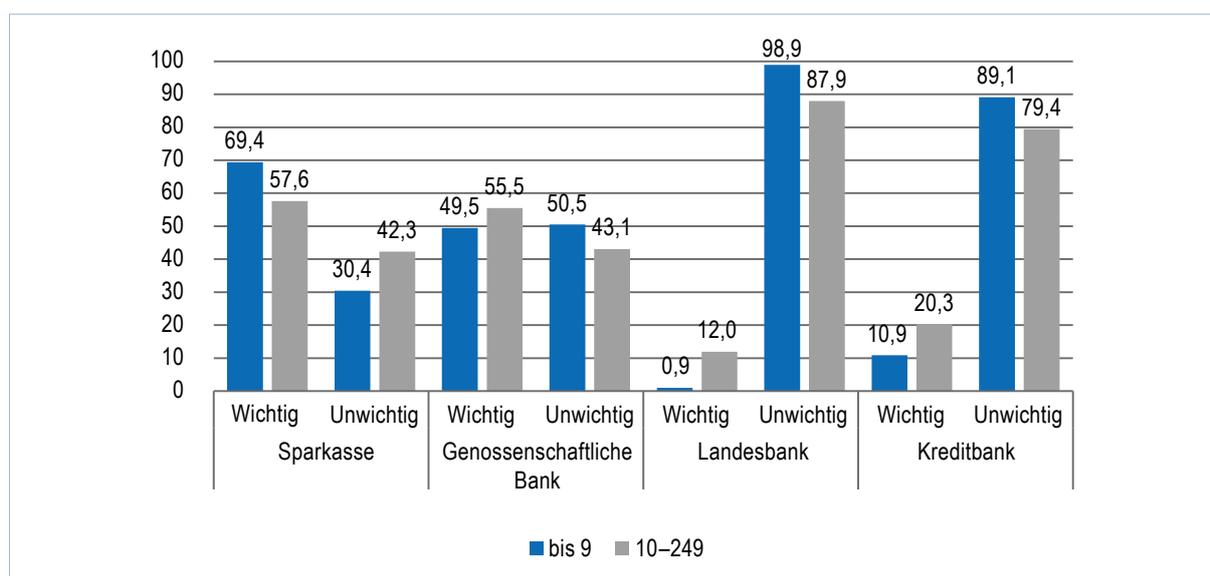
Quelle: IW Köln (n=510)

In den kommenden fünf Jahren wird sich allerdings der Einsatz der Finanzierungsinstrumente nach den Angaben der befragten Unternehmen verändern. Die Unternehmen erwarten, dass sie mehr Eigenmittel und öffentliche Fördermittel auf Kosten von bisher eingesetzten Bankkrediten nutzen werden. 51 Prozent aller Unternehmen planen ihre Eigenkapitalfinanzierung in den nächsten fünf Jahren konstant zu halten, 20 Prozent wollen diese ausweiten und 7 Prozent diese mindern. Bankkredite sollen hingegen von 30 Prozent konstant gehalten, von nur 9 Prozent ausgeweitet und von 15 Prozent gemindert werden. Auch bei der Wahl der Form der Finanzierung sind im Gegensatz zu den vergangenen fünf Jahren zwischen kleinen und mittleren Unternehmen deutliche Unterschiede zu erkennen. Demnach planen erheblich mehr mittlere Unternehmen die Eigenmittelfinanzierung auszuweiten und gleichzeitig doppelt so viele kleine als mittlere Unternehmen in Zukunft diese Form nicht mehr zu nutzen. Bankenfinanziert wollen kleine Unternehmen in den nächsten Jahren wesentlich weniger investieren als mittlere, während kleine Bauwirtschaftsunternehmen in Zukunft intensiver Lieferantenkredite nutzen wollen. Vermehrt möchten mittlere Unternehmen auf öffentliche Fördermittel zurückgreifen, kleinere planen kaum eine solche Nutzung. Eine Beteiligung Dritter zur Finanzierung von Investitionen spielt bei allen Unternehmen dagegen auch zukünftig nur eine untergeordnete Rolle.

#### 8.4.4 Bankkredite

Der Schwerpunkt der Befragung befasst sich mit der Rolle der Banken und deren Kreditvergabepraxis an die Unternehmen. Welche Bankengruppe für die Unternehmen von Bedeutung sind und welche nicht, wurde zum Einstieg in diesen Abschnitt gefragt (Abbildung 8-2). Die wichtigste Bankengruppe sind für die Bauunternehmen die Sparkassen und die genossenschaftlichen Banken. Dies trifft sowohl für kleine als auch für mittlere Unternehmen zu. Kleine Unternehmen bevorzugen etwas stärker die Sparkassen, während mittlere Unternehmen etwas stärker mit Genossenschaftlichen Banken arbeiten. Die Kreditbanken haben für die KMU der Bauwirtschaft eine drittrangige Bedeutung und die Landesbanken kooperieren nur gelegentlich mit den mittleren Unternehmen der Bauwirtschaft. Andere Bankengruppen, die nicht zu den in der Befragung vorgegebenen Gruppen gehörten, in der Befragung aber genannt wurden, waren beispielsweise die VW Bank und die Mercedes Bank sowie Leasingbanken.

**Abbildung 8-2: Bedeutung unterschiedlicher Bankengruppen für die Bauwirtschaft (nach Anzahl der Mitarbeiter) in Prozent**



Quelle: IW Köln; nicht getätigte Angaben nicht in Abbildung enthalten, daher ergeben die Summen nicht immer 100 Prozent (n=343)

Um einen ersten Einblick in die generelle Verfügbarkeit von Bankkrediten in den vergangenen fünf Jahren zu erhalten, sollten die Teilnehmer von ihren persönlichen Erfahrungen diesbezüglich berichten. Die Ergebnisse sind in Tabelle 8-11 nach Größenklassen und Tätigkeitsbereichen der Unternehmen dargestellt. Im Durchschnitt attestierten rund zwölf Prozent eine verbesserte, 36 Prozent eine unveränderte und 39 Prozent eine schlechtere Verfügbarkeit von Bankkrediten. Insbesondere im Ausbaugewerbe unterscheiden sich die Angaben zwischen den Größenklassen: 40 Prozent der kleinen Unternehmen bewerten die Möglichkeit, einen Bankkredit zu erhalten, als schlecht, hingegen sind nur 25 Prozent der mittleren Unternehmen dieser Meinung. Von den Bauunternehmen, die eine schlechtere Verfügbarkeit angaben, wollten wir anschließend wissen, ob ihre Geschäftstätigkeit dadurch beeinflusst wurde. Rund ein Viertel sah sich deutlich eingeschränkt, knapp 20 Prozent etwas eingeschränkt, zehn Prozent fanden eine alternative Finanzierungsform und bei 40 Prozent spielte die Kreditfinanzierung in diesem Zusammenhang keine Rolle.

**Tabelle 8-11: Veränderung der Verfügbarkeit von Bankkrediten in den letzten fünf Jahren in Prozent**

	Hochbau bis 9 MA	Hochbau ab 10 MA	Tiefbau bis 9 MA	Tiefbau ab 10 MA	Ausbau bis 9 MA	Ausbau ab 10 MA
verbessert	11,4	10,6	10,2	13,6	11,4	16,9
gleich geblieben	41,8	42,3	35,6	43,2	35,4	38,0
verschlechtert	35,4	36,5	37,3	33,1	40,5	25,4
keine Angabe	11,4	10,6	16,9	10,2	12,7	19,7

Quelle: IW Köln (n=510)

Für die kommenden fünf Jahre sind die Erwartungen bezüglich der Verfügbarkeit von Bankkrediten geringfügig positiver. Wie Tabelle 8-12 zeigt, erwarten im Durchschnitt rund 18 Prozent eine verbesserte Verfügbarkeit (im Vergleich zu 12 Prozent Veränderung in den letzten fünf Jahren). Dies wird vor allem durch die positiven Aussichten des ausbauenden Gewerbes mit bis zu neun Mitarbeitern begünstigt. Eine konstante Verfügbarkeit oder gar eine schlechtere erwarten durchschnittlich jeweils 38 Prozent des Baugewerbes. Knapp 39 Prozent erwarten darüber hinaus, dass ihr Geschäft dadurch negativ beeinflusst wird, 16 Prozent erwarten, eine alternative Quelle der Finanzierung zu finden, und 40 Prozent der Unternehmen, die in Zukunft eine schlechtere Verfügbarkeit von Bankkrediten vermuten, wollen in den kommenden fünf Jahren nicht auf Bankkredite zurückgreifen.

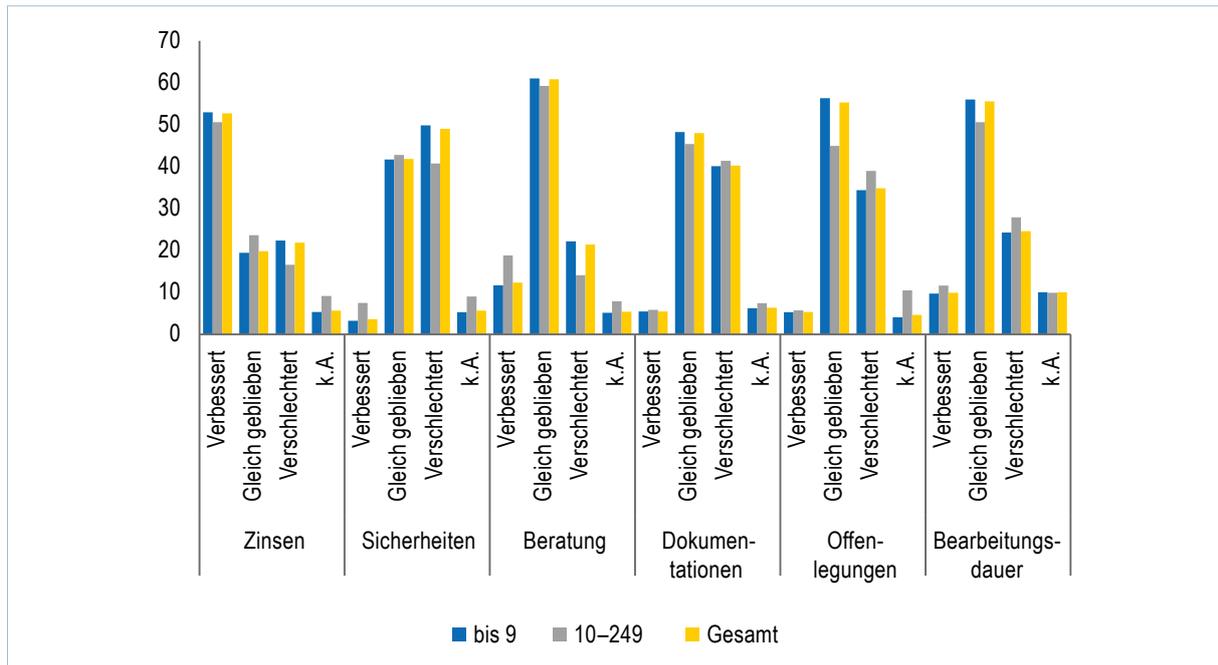
**Tabelle 8-12: Veränderung der Verfügbarkeit von Bankkrediten in den kommenden fünf Jahren in Prozent**

	Hochbau bis 9 MA	Hochbau ab 10 MA	Tiefbau bis 9 MA	Tiefbau ab 10 MA	Ausbau bis 9 MA	Ausbau ab 10 MA
verbessern	12,7	9,6	11,9	9,3	19,0	11,3
gleich bleiben	45,6	46,2	42,4	50,8	36,7	45,1
verschlechtern	34,2	35,6	27,1	36,4	39,2	33,8
keine Angabe	7,6	8,7	18,6	3,34	5,1	9,9

Quelle: IW Köln (n=510)

Um vertiefte Einsichten hinsichtlich der unterschiedlichen Eigenschaften der Bankkredite zu erlangen, wurden die Befragten gebeten, ihre Erfahrungen in Bezug auf die Anforderungen bei der Kreditbewilligung mitzuteilen. Etwa die Hälfte aller befragten Unternehmen attestierte verbesserte Zinskonditionen, 40 Prozent bewerteten die Zinsentwicklung der vergangenen Jahre als konstant oder sogar schlechter. Die Anforderungen in Bezug auf Sicherheiten der Unternehmen haben sich dementsprechend laut 90 Prozent der Teilnehmer verschlechtert oder sind konstant geblieben. Die Beratungen in der Kommunikation mit den Banken bewerteten die meisten der Unternehmen als gleich geblieben, jedoch gaben 40 Prozent der Unternehmen an, dass sich die Anforderungen bezüglich der Dokumentation für sie in den letzten fünf Jahren verschlechtert haben.

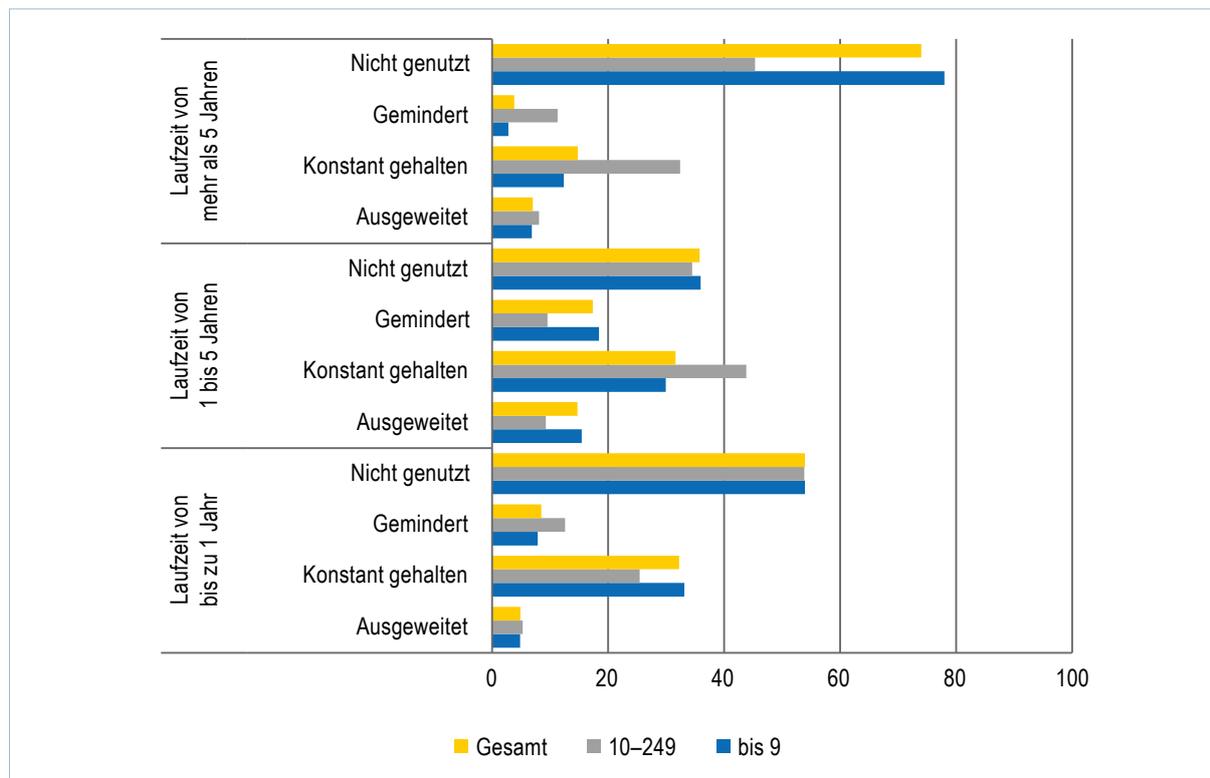
**Abbildung 8-3: Entwicklung der Anforderungen zum Erhalt eines Bankkredites in den letzten fünf Jahren**



Quelle: IW Köln (n=510)

Die gleichen Fragen wurden wiederum bezogen auf die kommenden fünf Jahre gestellt. Insgesamt erwarten alle Unternehmen kaum Verbesserungen in den Kreditanforderungen. In der Regel befürchten die Teilnehmer eher Verschlechterungen, namentlich bezüglich Zinsen, Sicherheiten und Offenlegungen.

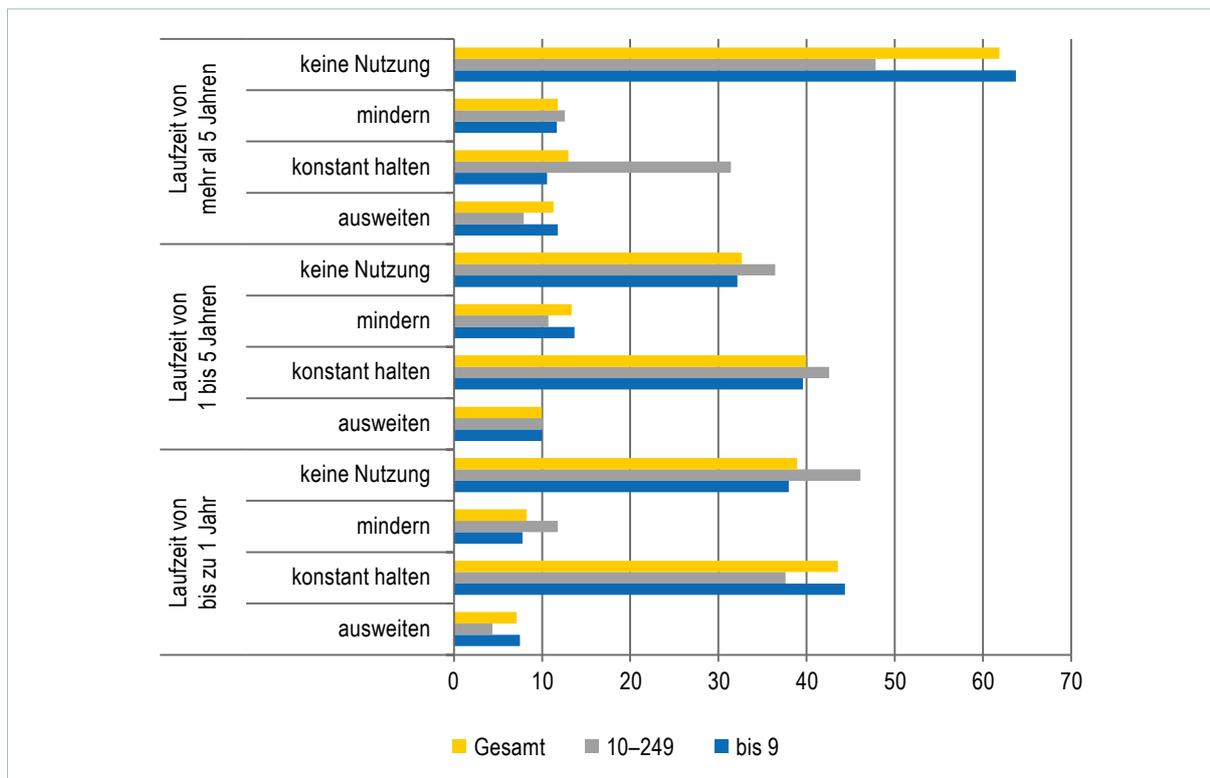
**Abbildung 8-4: Entwicklung der Laufzeiten von Bankkrediten in der Bauwirtschaft in den letzten fünf Jahren**



Quelle: IW Köln (n=338)

In Abbildung 8-4 ist die Entwicklung der Kreditlaufzeiten innerhalb der letzten fünf Jahre nach Unternehmensgrößen dargestellt. Die Kreditlaufzeiten wurden dabei in drei Kategorien unterteilt: Laufzeiten mit bis zu einem Jahr (kurzfristiger Kredit), zwischen einem und fünf Jahren (mittelfristiger Kredit) und mehr als fünf Jahre (langfristiger Kredit). Langfristige Kredite wurden im Durchschnitt von 74 Prozent der Unternehmen der Bauwirtschaft nicht genutzt. Diese hohe Angabe resultiert aus der geringen Inanspruchnahme langfristiger Kredite von Kleinstunternehmen mit neun und weniger Mitarbeitern. Mittlere Unternehmen mit neun bis 249 Mitarbeitern als auch kleine Unternehmen gaben an, ihren Anteil an langfristigen Krediten konstant gehalten zu haben. Während also kleine Unternehmen langfristige Kredite kaum beanspruchten, wählten mittlere Unternehmen diese Form der Bankkredite häufiger. Auf mittelfristige Kredite mit einer Laufzeit zwischen einem und fünf Jahren verzichteten im Durchschnitt 35 Prozent der Unternehmen. 15 Prozent der kleinen Unternehmen gaben an, diese in den letzten fünf Jahren ausgeweitet zu haben. Dies stellt die größte Ausweitung aller Bereiche und Kategorien der Umfrage dar. 43 Prozent der mittleren Unternehmen hielten die Anteile solcher Kredite konstant. Durchschnittlich 17 Prozent minderten ihre Anteile. In der Kategorie der kurzfristigen Kredite sind dagegen keine signifikanten Unterschiede zwischen den Größenklassen der Unternehmen zu erkennen. 54 Prozent aller Unternehmen beanspruchten diese Form der Kreditfinanzierung überhaupt nicht und 32 Prozent hielten ihre Anteile konstant. Nur wenige Unternehmen (fünf Prozent) weiteten ihre Anteile an kurzfristigen Krediten aus, aber auch nur wenige minderten diese (acht Prozent).

**Abbildung 8-5: Entwicklung der Laufzeiten von Bankkrediten in der Bauwirtschaft in den kommenden fünf Jahren**



Quelle: IW Köln (n=312)

In Anlehnung an die Entwicklung der Kreditlaufzeiten in der Vergangenheit sind in Abbildung 8-5 die Ergebnisse zu den Planungen der zukünftigen Kreditlaufzeiten angegeben. Rund zwei Drittel der Bauwirtschaftsunternehmen planen ihre zukünftige Finanzierung mithilfe von langfristigen Krediten mit einer Laufzeit von mehr als fünf Jahren, wobei die mittleren Unternehmen ihre Anteile vom Durchschnitt abweichend zu 30 Prozent konstant halten wollen. Über 40 Prozent der Unternehmen wollen sowohl mittelfristige Kredite mit einer Laufzeit zwischen einem und fünf Jahren als auch kurzfristige Kredite konstant nutzen, während rund ein Drittel aller Unternehmen auf diese beiden Formen nicht zurückgreifen möchten. Eine signifikante Ausweitung oder Minderung der Anteile ist in beiden Laufzeitkategorien nicht festzustellen.

## 8.5 Fragebogen

### Allgemeine unternehmensbezogene Daten

Wir möchten der Frage nachgehen, wie sich die Finanzierungsbedingungen seit der Finanz- und Wirtschaftskrise für Bauunternehmen verändert haben. Beispielsweise sind Banken stärkeren Regulierungen bei der Kreditvergabe unterworfen. Die Auswirkungen auf die Bauunternehmen sind aber weitgehend nicht bekannt.

Um die Ergebnisse später einordnen zu können, möchten wir zunächst mehr über Ihre Tätigkeit erfahren.

1. Welchem Teil der Bauwirtschaft können Sie Ihr Unternehmen am ehesten zuordnen?	
Hochbau – Bau von Gebäuden	
Tiefbau	
Ausbaugewerbe (Vorbereitende Baustellenarbeiten, Bauinstallationen und sonstiges Ausbaugewerbe)	
Sonstiges: _____	

2. Sind Sie vornehmlich im Bau von Gewerbe- oder Wohnimmobilien oder im öffentlichen Hochbau tätig?	
Gewerbeimmobilien	
Wohnimmobilien	
Öffentlicher Hochbau	

### Auftragslage

3. Von welchen der folgenden Auftraggeber nehmen Sie Ihre Aufträge entgegen?			
	ja	nein	keine Angabe
Bund			
Länder			
Gemeinden			
Bau- und Immobilienunternehmen			
Privatpersonen			
Gewerbliche Wirtschaft			
Sonstige: _____			

4. Welcher Ihrer Auftraggeber war für Sie am wichtigsten? Und welcher war der zweitwichtigste? Und welcher kommt an dritter Stelle?	
Bund	
Länder	
Gemeinden	
Bau- und Immobilienunternehmen	
Privatpersonen	
gewerbliche Wirtschaft	
Sonstige: _____	

### Unternehmensfinanzierung

Nun möchten wir Sie um Ihre Einschätzungen zu den Finanzierungsbedingungen und deren künftigen Entwicklungen bitten.

5. Welche der folgenden Quellen nutzen Sie zur Unternehmensfinanzierung? <i>(Beispielsweise für Kapazitätserweiterungen, Ersatzanschaffungen, aber auch Vorfinanzierungen und Überbrückungen)</i>				
	häufig	gelegentlich	selten	Nicht genutzt
Eigene Mittel (Cashflow und Rücklagen)				
Bankkredite (inkl. Kontokorrentkredit bzw. Dispokredit)				
Lieferantenkredite				
Öffentliche Fördermittel (z.B. Mittelstandsförderung oder Gründungsförderung der KfW und / oder anderer Institutionen)				
Beteiligungen Dritter (z.B. Gesellschafter, Wagniskapital, Private Equity, Mezzanine-Kapital)				
Sonstige: _____				
Nein, es war keine Finanzierung erforderlich				

<b>6. Betrachten Sie bitte die letzten fünf Jahre: Welche der folgenden Quellen der Unternehmensfinanzierung haben Sie ausgeweitet, konstant gehalten oder gemindert bzw. gar nicht genutzt?</b>				
	ausgeweitet	konstant gehalten	gemindert	nicht genutzt
Eigene Mittel (Cashflow und Rücklagen)				
Bankkredite (inkl. Kontokorrentkredit bzw. Dispokredit)				
Lieferantenkredite				
Öffentliche Fördermittel (z.B. Mittelstandsförderung oder Gründungsförderung der KfW und / oder anderer Institutionen)				
Beteiligungen Dritter (z.B. Gesellschafter, Wagniskapital, Private Equity, Mezzanine-Kapital)				
Sonstige: _____				

<b>7. Betrachten Sie bitte die nächsten fünf Jahre: Welche der folgenden Quellen der Unternehmensfinanzierung werden Sie voraussichtlich ausweiten, konstant halten oder mindern bzw. gar nicht nutzen?</b>				
	ausweiten	konstant halten	mindern	bisher nicht genutzt und auch in Zukunft keine Nutzung vorgesehen
Eigene Mittel (Cashflow und Rücklagen)				
Bankkredite (inkl. Kontokorrentkredit bzw. Dispokredit)				
Lieferantenkredite				
Öffentliche Fördermittel (z.B. Mittelstandsförderung oder Gründungsförderung der KfW und / oder anderer Institutionen)				
Beteiligungen Dritter (z.B. Gesellschafter, Wagniskapital, Private Equity, Mezzanine-Kapital)				
Sonstige: _____				

## Bankkredite

Nun möchten wir noch etwas näher auf die Rolle von Bankkrediten eingehen.

8. Sie sagten vorhin, Sie hätten Bankkredite in Anspruch genommen. Welche der folgenden Bankengruppen waren dabei von Bedeutung?		
	wichtig	unwichtig
Sparkasse		
Genossenschaftliche Bank (Beispiel: Volks- und Raiffeisenbanken)		
Landesbank		
Kreditbank (Beispiel: Commerzbank, Deutsche Bank, Postbank etc.)		
Sonstige: _____		

9. Wie hat sich Ihrer Erfahrung nach die Möglichkeit, einen Bankkredit zu bekommen, in den letzten fünf Jahren verändert?			
	verbessert	gleich geblieben	verschlechtert

10. Wurde Ihre Geschäftstätigkeit durch die schlechtere Verfügbarkeit von Bankkrediten in den letzten fünf Jahren beeinflusst? <i>(Konnten Sie beispielsweise bestimmte Aufträge nicht mehr annehmen, nicht mehr expandieren oder Innovationen finanzieren?)</i>			
ja, deutlich negativ	ja, etwas negativ	nein, wir fanden andere Möglichkeiten der Finanzierung	nein, die Kreditfinanzierung spielte hierbei keine Rolle

11. Wie wird sich Ihrer Meinung nach die Möglichkeit, einen Bankkredit zu bekommen, in den nächsten 5 Jahren verändern?			
	verschlechtern	gleich bleiben	verbessern

12. Wird Ihre Geschäftstätigkeit durch die schlechtere Verfügbarkeit von Bankkrediten in den kommenden fünf Jahren negativ beeinflusst werden? (Werden Sie beispielsweise bestimmte Aufträge nicht mehr annehmen, nicht mehr expandieren oder Innovationen finanzieren können?)			
ja, deutlich negativ	ja, etwas negativ	nein, wir finden voraussichtlich andere Möglichkeiten der Finanzierung	nein, die Kreditfinanzierung spielt hierbei voraussichtlich keine Rolle

13. Haben sich aus Ihrer eigenen Erfahrung in den letzten fünf Jahren die folgenden Bedingungen für den Erhalt eines Bankkredites verschlechtert, verbessert oder sind sie gleich geblieben?			
	verschlechtert	gleich geblieben	verbessert
Zinsen für Bankkredite			
Anforderungen an Sicherheiten (INT.: auf Nachfrage: Personalsicherheiten, Sachsicherheiten, Bürgschaften und harte Patronatserklärungen, Nebenabreden)			
Beratung (Finanzkommunikation)			
Anforderungen an Dokumentation			
Anforderungen an Offenlegung			
Bearbeitungs- / Entscheidungsdauer			
Sonstige: _____			

14. Erwarten Sie, dass sich in den nächsten fünf Jahren die folgenden Bedingungen für einen Bankkredit verschlechtern, gleich bleiben oder verbessern?			
	verschlechtern	gleich bleiben	verbessern
Zinsen für Bankkredite			
Anforderungen an Sicherheiten			
Beratung (Finanzkommunikation)			
Anforderungen an Dokumentation			
Anforderungen an Offenlegung			
Bearbeitungs- / Entscheidungsdauer			
Sonstige: _____			

<b>15. Haben Sie in den letzten fünf Jahren Bankkredite mit folgenden Laufzeiten ausgeweitet, konstant gehalten oder gemindert?</b>				
	gemindert	konstant gehalten	ausgeweitet	nicht genutzt
Bankkredite mit einer Laufzeit von bis zu 1 Jahr (kurzfristiger Kredit)				
Bankkredite mit einer Laufzeit von 1 bis 5 Jahren (mittelfristiger Kredit)				
Bankkredite mit einer Laufzeit von mehr als 5 Jahren (langfristiger Kredit)				

<b>16. Beabsichtigen Sie, in den nächsten fünf Jahren Bankkredite mit folgenden Laufzeiten auszuweiten, konstant zu halten oder zu mindern?</b>				
	mindern	konstant halten	ausweiten	nicht nutzen
Bankkredite mit einer Laufzeit von bis zu 1 Jahr (kurzfristiger Kredit)				
Bankkredite mit einer Laufzeit von 1 bis 5 Jahren (mittelfristiger Kredit)				
Bankkredite mit einer Laufzeit von mehr als 5 Jahren (langfristiger Kredit)				

### Größe des Unternehmens

Abschließend möchten wir gerne einordnen können, wie groß Ihr Unternehmen ist.

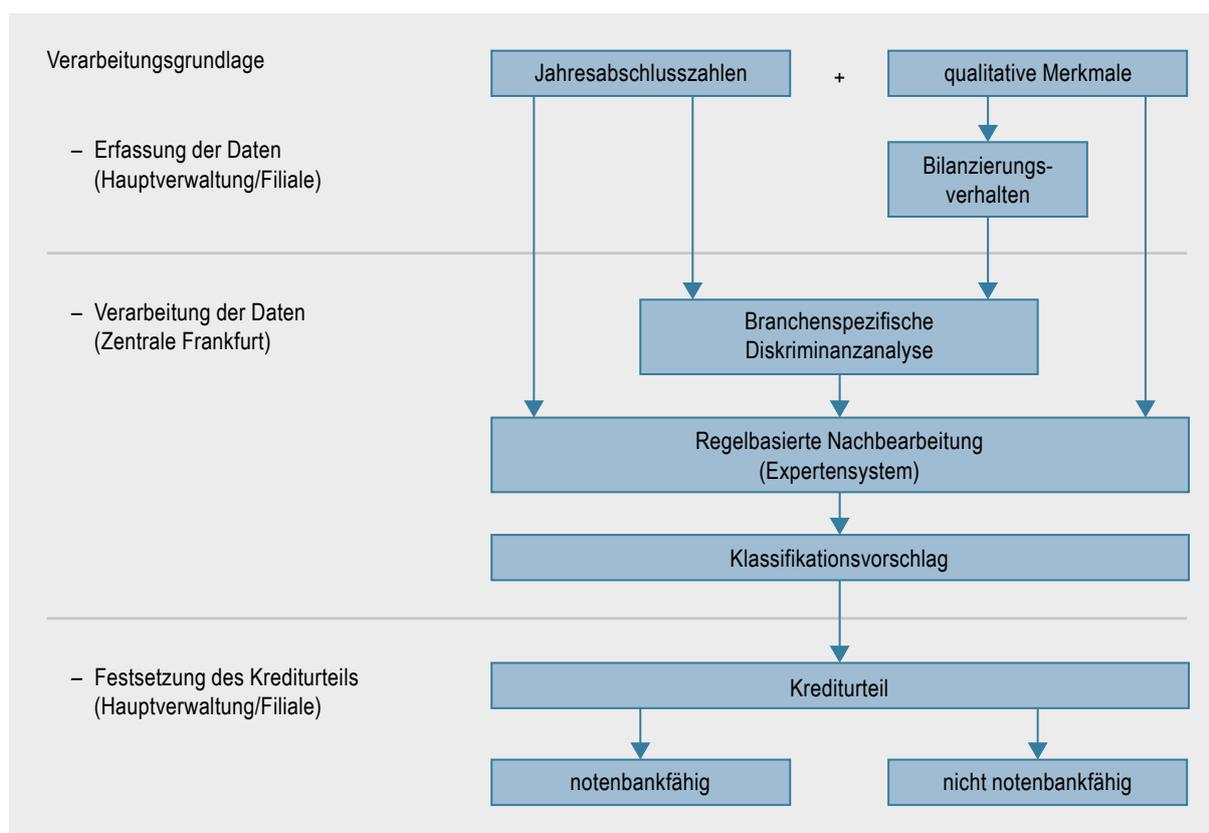
<b>17. Wie viele Mitarbeiter hatte Ihr Unternehmen Ende 2013?</b> <i>Schätzungen genügen.</i>	
Gesamtanzahl Mitarbeiter und Auszubildende	

<b>18. Wie hoch war in den Jahren 2012 bzw. 2013 der Umsatz Ihres Unternehmens?</b> <i>Schätzungen für ein Jahr genügen.</i>	
Ca. in EUR 2012	
Ca. in EUR 2013	

## 9 Anhang: USTAN-Datenbank der Deutschen Bundesbank

Die Mikrodatenbank USTAN der Deutschen Bundesbank setzt sich aus formal anonymisierten Jahresabschlüssen aus dem Refinanzierungsgeschäft der Deutschen Bundesbank zusammen. Um die von ihnen vergebenen Kredite über die Zentralbank zu refinanzieren, haben Banken die Möglichkeit, die von ihnen vergebenen Buch- und Wechselkredite an inländische Wirtschaftsunternehmen als Sicherheiten zu verpfänden. Bevor die Deutsche Bundesbank jedoch einen Wirtschaftskredit als Sicherheit akzeptiert, wird im Rahmen ihres Bonitätsbeurteilungsverfahrens geprüft, ob das jeweilige Unternehmen die Voraussetzungen für die sogenannte Notenbankfähigkeit erfüllt. Der Ablauf des Verfahrens ist in Abbildung 9-1 dargestellt.

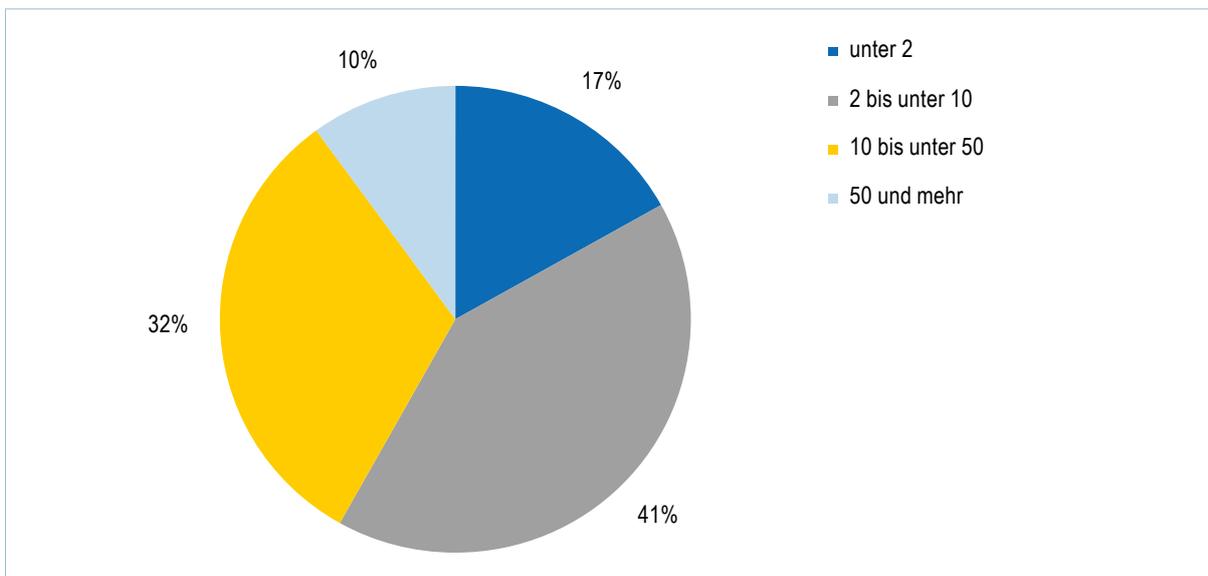
**Abbildung 9-1: Ablauf des Bonitätsbeurteilungsverfahrens der Deutschen Bundesbank**



Quelle: Deutsche Bundesbank, 2004, 63

Die Daten aus dem Refinanzierungsgeschäft dienen innerhalb der Deutschen Bundesbank für regelmäßige statistische Auswertungen zur Ertragslage und den Finanzierungsverhältnissen deutscher Unternehmen. Ein Zugang zu den Daten kann zu Forschungszwecken von Gastwissenschaftlern bei der Deutschen Bundesbank beantragt werden. Obwohl die über das Refinanzierungsgeschäft gesammelten Jahresabschlussdaten lediglich rund vier Prozent der gesamten deutschen Unternehmen umfassen, decken sie rund 60 Prozent des Gesamtumsatzes deutscher Unternehmen ab (Stöss, 2001, 132). Ein Problem der Datenbank besteht jedoch in dem geringen Anteil kleiner Unternehmen (Abbildung 9-2). Das den Untersuchungen zugrunde liegende Sample stellt somit keine repräsentative Zufallsstichprobe der Betriebe der Bauwirtschaft dar. Sofern die Daten nicht getrennt nach der Gewerbe- oder Größenklassifizierung betrachtet werden, soll der Fokus der Betrachtung daher stärker auf den zu beobachtenden Trends und nicht auf der Analyse einzelner Durchschnittswerte liegen.

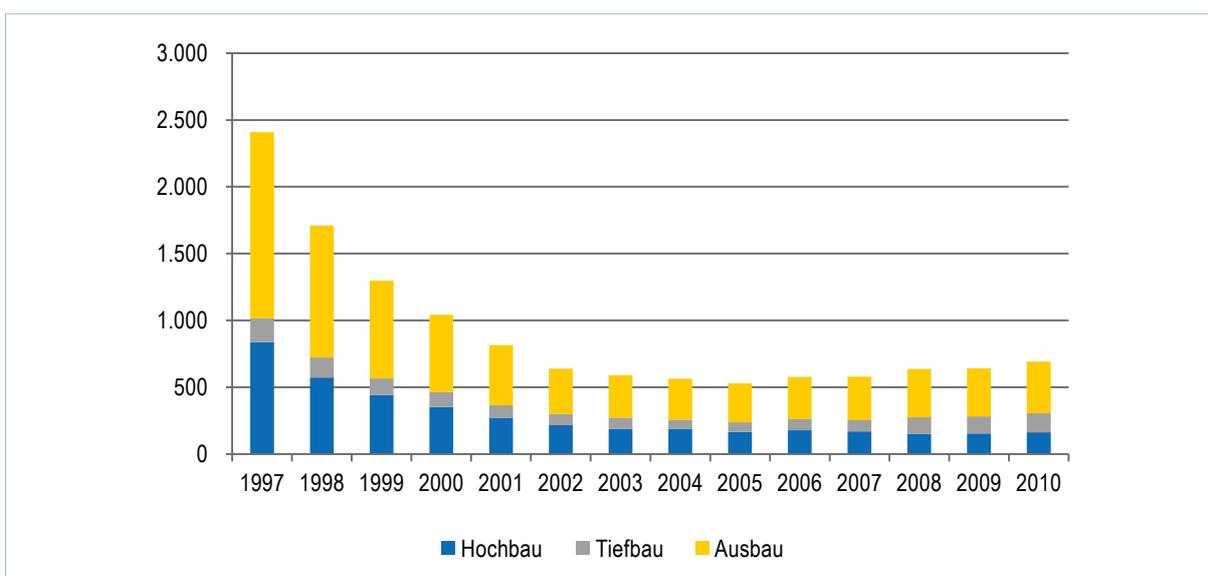
**Abbildung 9-2: Anteile der in USTAN erfassten Jahresabschlüsse des Baugewerbes nach Umsatzkategorien in Prozent**



Quelle: USTAN-Datenbank; eigene Berechnungen

Die USTAN-Datenbank deckt die Bilanzjahre 1971 bis 2013 ab, wobei die Zahl der Abschlüsse ab 1997 deutlich zurückgeht und seit 2007 wieder leicht ansteigt. Zur Betrachtung der jüngsten Entwicklungen wurde aufgrund der niedrigen Fallzahl während der letzten Jahre und der dennoch geforderten Aktualität ein Untersuchungszeitraum von 1997 bis 2010 gewählt, für den auch die Wirtschaftszweigklassifizierung der Unternehmen nach WZ 2008 verfügbar war (Abbildung 9-3). Für den Zeitraum bis 2010 lässt sich die USTAN-Datenbank jedoch als guter Indikator für Finanzierungstrends in der Bauwirtschaft heranziehen.

**Abbildung 9-3: Anzahl der in USTAN erfassten Jahresabschlüsse des Baugewerbes nach WZ 2008**



Quelle: USTAN-Datenbank; eigene Berechnungen

## 10 Anhang: Expertengespräche

Im Rahmen des Forschungsprojektes wurden vertiefende Expertengespräche mit Vertretern von Banken und Versicherern geführt. Aus Vertraulichkeitsgründen wird auf eine namentliche Nennung der Experten und ihrer Einzelaussagen verzichtet.

Experteninterviews wurden mit Vertretern folgender Institutionen geführt:

- Realkreditinstitut (2 Experten)
- Großbank (2 Experten)
- Sonstige Kreditbank (1 Experte)
- Institut des Sparkassensektors (1 Experte)
- Lebensversicherung (2 Experten)

Zusätzlich wurden Experteninterviews mit Vertretern der folgenden Verbände geführt:

- Deutscher Sparkassen- und Giroverband e. V.
- Bundesverband der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken e. V. (BVR)
- Verband deutscher Pfandbriefbanken e. V.
- Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft e. V. (GDV)
- Deutscher Städtetag

### 10.1 Dokumentation Expertengespräche Banken

Vielen Dank für Ihre Bereitschaft zur Teilnahme. Das Interview dreht sich im Kern darum, wie die neuen Regulierungsvorschriften (Basel III) in Ihrem Unternehmen umgesetzt werden und welche Folgen die neuen Regularien für die Strategie Ihres Arbeitsbereiches haben könnten.

Vorrangig bin ich an der Kreditvergabe a) an kleine und mittlere Unternehmen der Bauwirtschaft und b) an der Kreditvergabe für den öffentlichen Bau interessiert (Hinweis: Schwerpunktsetzung wurde vorab geklärt).

Zur leichteren Erfassung der Interviews würde ich das Gespräch gerne elektronisch aufzeichnen. Die Audio-datei wird nach der Transkription der Ergebnisse gelöscht und die Aussagen werden Ihnen zur Korrektur vorgelegt. Wären Sie damit einverstanden?

1. Was ist Ihre Position in Ihrem Unternehmen? / Welche Aufgaben und Verantwortlichkeiten sind damit verbunden?
  - *Frage diente der individuellen Zuordnung zu Expertengruppe & Einschätzung des Expertenstatus.*
2. Seit wann arbeiten Sie in Ihrem Unternehmen und in Ihrem Aufgabenbereich?
  - *Frage diente der individuellen Zuordnung zu Expertengruppe & Einschätzung des Expertenstatus.*

Ihr Unternehmen vergibt Kredite an Unternehmen / an den öffentlichen Sektor (Länder und Kommunen) (Hinweis: Schwerpunkt und Bankengruppe vorab klären). Ich möchte Ihnen nun zunächst einige Fragen zur Kreditvergabe in Ihrem Unternehmen stellen.

3. Vergeben Sie Kredite an Unternehmen des Baugewerbes / an öffentliche Haushalte?
  - Falls 3. „ja zu Unternehmen“: Welche Größenklassen von Unternehmen betreuen Sie meistens? (klein, mittel, groß; nach Umsatz oder Personal)
  - *Mithilfe der befragten Experten ließen sich alle Größenklassen von Unternehmen in der Kreditvergabe abbilden. Der Schwerpunkt lag jedoch auf der Kreditvergabe an KMU.*

- Falls 3. „ja zu öffentliche Haushalte“: Handelt es sich bei den öffentlichen Stellen um Kommunen oder Länder? Zu welchem Zweck möchten diese bei Ihnen meist einen Kredit bekommen? Für Kommunen und Länder: Spielen Bauvorhaben eine maßgebliche Rolle?
  - *Der Schwerpunkt der Kreditvergabe lag auf der Kreditvergabe an Kommunen. Die Zuordnung der konkreten Mittelverwendung der Kommunen erwies sich jedoch als schwierig. Als entscheidend erwies sich dabei die Frage, unter welcher Finanzierungsstruktur ein Bauvorhaben realisiert werden sollte. Während bei einer Kommune in der Regel ein Schuldverschreibung erworben wird, handelt es sich bei der Finanzierung über ein Wohnungsunternehmen um eine übliche Darlehensvergabe.*
4. Hat sich in den vergangenen fünf Jahren Ihre Kreditvergabe an Unternehmen der Bauwirtschaft / an öffentliche Haushalte verändert?
- Falls 4. „ja“: Was hat sich an der Kreditvergabe verändert? (Quantitativ, Finanzierungsbedingungen, Fristenstrukturen, qualitative Anforderungen wie z.B. Sicherheitsanforderungen, Dokumentation, Offenlegung)
  - *Bei dieser Frage fielen die Experteneinschätzungen sehr unterschiedlich aus. Insgesamt zeigte sich ein sehr differenziertes Bild je nachdem, wie hart einzelne Institute durch die Auswirkungen der Wirtschafts- und Finanzkrise getroffen wurden. Allerdings gehen alle Experten davon aus, dass die Kreditvergabe an KMU sich weiterhin stabilisiert. Dabei haben sich in den vergangenen Jahren weder die Finanzierungsbedingungen noch die Fristenstrukturen merklich verändert. Allerdings sind durch die neuen regulatorischen Anforderungen der Aufwand für Dokumentation und Offenlegung gestiegen. Hinsichtlich der Kreditvergabe an öffentliche Haushalte zeigt sich ein anderes Bild: Während der Großteil der Institute an der eigenen Kreditvergabe an Kommunen keine maßgeblichen Einschnitte vorgenommen hat, sahen sich einige Landesbanken und Realkreditinstitute aufgrund der Anreize der Leverage Ratio dazu gezwungen, ihren Bestand an Kommunalkredit zurückzuführen. Die Experten gehen jedoch davon aus, dass andere Institute die entstandenen Lücken teilweise wieder füllen konnten.*
5. Wird sich in den kommenden fünf Jahren Ihre Kreditvergabe an Unternehmen der Bauwirtschaft / an öffentliche Haushalte Ihrer Ansicht nach verändern?
- Falls 5. „ja“: Was wird sich an der Kreditvergabe Ihrer Ansicht nach verändern? (Quantitativ, Finanzierungsbedingungen, Fristenstrukturen qualitative Anforderungen wie z.B. Sicherheitsanforderungen, Dokumentation, Offenlegung)
  - *Hinsichtlich der Kreditkosten verweisen die Experten auf die langfristige Entwicklung des allgemeinen Zinsniveaus. Für die Kreditvergabe an KMU sehen die Experten allerdings einen starken Wettbewerb, in dem sie ihre Kreditbedingungen nicht weiter verschärfen wollen. Allerdings gehen die Experten davon aus, dass jene Institute, die die regulatorischen Anforderungen noch nicht zur Gänze erfüllen, ihre Kreditvergabe zurückfahren werden. Zusätzlich können die regulatorischen Kosten, die mit dem gestiegenen Dokumentationsaufwand einhergehen langfristig zu einer Verteuerung der Kreditvergabe führen. Voraussichtlich wird dies vor dem Hintergrund des aktuellen Marktumfeldes jedoch nicht die Kreditvergabe an KMU betreffen. Vielmehr ist davon auszugehen, dass Institute, die bisher bereits ihren Bestand an Kommunalfinanzierung zurückgefahren haben, dies auch fortführen werden.*
6. Welche Faktoren haben neben neuen Regulierungsvorschriften Ihre Strategie zur Kreditvergabe innerhalb der letzten Jahre beeinflusst? (Zu Regulierung: siehe Punkt 12.)

- *Die Experten verweisen auf die Stabilität der Kreditvergabe in Deutschland gegenüber anderen europäischen Staaten, was auch auf das enge Vertrauensverhältnis zwischen Unternehmen und ihrer jeweiligen Hausbank aus langjähriger Zusammenarbeit zurückgeführt wird. Als wichtige Erfolgsfaktoren in der Kreditvergabe werden ein schlüssiges und aussichtsreiches Geschäftsvorhaben mit positiven Zukunftsperspektiven, eine ausreichende Kapitaldienstfähigkeit des Unternehmens sowie das Vorliegen werthaltiger Kreditsicherheiten genannt. Auch eine umfassendere Vorbereitung der Unternehmer auf das Bankgespräch wird als positiv bewertet und eine offene Finanzkommunikation des Kreditnehmers geschätzt.*

Ihr Unternehmen steht, wie viele andere Kreditinstitute, seit mehreren Jahren neuen regulatorischen Anforderungen gegenüber. Als Beispiele sind dabei die Umsetzung des Regelwerkes von Basel II und Basel III in europäisches und nationales Recht sowie Novellierungen der Mindestanforderungen an das Risikomanagement zu nennen.

7. Wie bereitet sich Ihr Unternehmen auf die Umsetzung neuer Richtlinien vor?

- *Alle Experten waren sich darüber einig, dass die neuen Richtlinien in ihrem Umfang und ihrer Komplexität eine Herausforderung für ihr Unternehmen darstellen. Die Experten verweisen darauf, dass die Umsetzung von Basel III bereits sehr früh auch innerhalb der Unternehmen mit einer Strategieprüfung begonnen hat. Bereits vor der finalen Umsetzung in nationales Recht sind alle Kreditinstitute bereits aufgrund von Marktzwängen bemüht, die neuen Standards umzusetzen. Hierzu werden neben einem Aufbau an unternehmensinterner Perspektive häufig auch externe Berater mit hinzugezogen, um die Prozesse möglichst effizient und professionell zu gestalten. Auch innerhalb der Verbände werden die Inhalte der Regulierung sowie strategische Folgen der Umsetzung intensiv diskutiert. Viele Experten sehen an dieser Stelle Nachteile für kleine und mittlere Kreditinstitute, da diese insbesondere mit den qualitativen regulatorischen Anforderungen einen deutlich gestiegenen Arbeitsaufwand bewältigen müssen.*

8. Welche Abteilungen Ihres Unternehmens tragen die Verantwortung der Implementierung der neuen Richtlinien? (Hinweis: falls Ansprechpartner genannt werden kann, evtl. kontaktieren)

- *Institutsübergreifend arbeiten zahlreiche Abteilungen der Bank bzw. der entsprechenden Verbände an der Implementierung und Neuausrichtung der Unternehmensstrategie. Bereits unter Basel II war ein Ausbau des Risikomanagements und des Meldewesens bei den Instituten zu beobachten. Dieser Trend hat sich unter Basel III fortgesetzt und mitunter sogar intensiviert. Die Verantwortung liegt ausnahmslos auf Vorstandsebene.*

9. Wie weit sind Sie in Ihrem Institut mit der Umsetzung der Basel-III-Anforderungen?/ Inwieweit haben Sie die Basel-III-Anforderungen bereits in Ihrem Unternehmen erfüllt und gegebenenfalls umgesetzt? (Quantitative und qualitative Eigenkapitalquote, geplante Liquiditätskennziffern, Leverage Ratio)

- *Die meisten Institute und Institutsgruppen haben nach Expertenansicht sehr früh mit der Implementierung der neuen Regularien begonnen. Daher wirkt nach Experteneinschätzung bereits die Veröffentlichung neuer Standards wie eine „Self-fulfilling Prohecy“ Der Status der Umsetzung wird jedoch unterschiedlich eingeschätzt. Als die größten „Baustellen“ werden gegenwärtig die Erfüllung von Leverage Ratio und NSFR genannt.*

10. Welcher Teil der Regulierungsvorschriften stellt / stellte dabei die größte Herausforderung für Ihr Institut dar? (Quantitative und qualitative Eigenkapitalquote, geplante Liquiditätskennziffern, Leverage Ratio)

- *Nach Experteneinschätzung stellen die gesamten Neuregulierungen im Rahmen von Basel III hinsichtlich ihres Umfangs und ihrer Komplexität eine Herausforderung dar. Bei den bisher in Kraft getretenen Regelungen von Basel III erforderte die Implementierung dieser Regelungen in den einzelnen Instituten einen erheblichen Aufwand, während die Einhaltung der höheren Anforderungen an die Eigenmittelausstattung, die Risikounterlegung bei den meisten Befragten keine größeren Probleme verursachte, sondern lediglich einen Kostenfaktor darstellte. Schwierigkeiten könnten bei einzelnen Häusern hingegen die noch ausstehenden Regelungen zur Liquidität und der Leverage Ratio verursachen, was jedoch von deren endgültiger Ausgestaltung abhängt. Insbesondere von Seiten der Realkreditinstitute und der Landesbanken hat bereits die Leverage Ratio nach dem aktuellen Planungsstand für größere Umstellungen hinsichtlich der Kreditvergabe an öffentliche Haushalte zugeführt. Insgesamt gehen die Experten davon aus, dass Basel III so umfassend ist, dass die Geschäfte aller Kreditinstitute in irgendeiner Art und Weise davon betroffen sein werden.*
11. In verschiedenen Unternehmensbefragungen gaben einige Kreditinstitute an, dass sie ihre Investitions- und Refinanzierungsstrategie den neuen Richtlinien von Basel III anpassen werden (Beispiel: Umfrage im Handelsblatt). Ist das auch bei Ihnen der Fall? / Sind solche Anpassungen auch in Ihrem Institut geplant?
- *Insgesamt spüren alle Institute durch die neuen Regularien einen stärkeren internen Kostendruck, da die Beschaffung von zusätzlichem Eigenkapital und der erhöhte Dokumentationsaufwand mit erhöhten Kosten verbunden sind. Eine großflächige Gefährdung der Kreditvergabe oder der weiteren Geschäftstätigkeit wird sich nach Ansicht der Experten erst langfristig zeigen, wenn sich Zins- und Marktumfeld ändern. So erwähnen einzelne Experten die Gefahr, dass vereinzelt Geschäftsbereiche künftig nicht mehr von Kreditinstituten, sondern von alternativen Finanzierern wie Fonds übernommen werden, die jedoch vollständig anders reguliert werden als Banken. Hierin sehen die Experten Nachholbedarf, weil die Regulierung an dieser Stelle dem Anspruch ein Level Playing Field zu schaffen nicht gerecht wird.*
  - *Durch die geplante Einführung der Leverage Ratio haben einige Landesbanken und Realkreditinstitute ihren Bestand an Kommunalkrediten bereits innerhalb der letzten Jahre abgebaut und auch keine neuen Kredite mehr vergeben. Dies hängt maßgeblich mit den geringen Margen zusammen, die aufgrund einer Nullrisikogewichtung unter der bislang risikogewichteten Eigenkapitalquote unter Basel II keine negativen Auswirkungen auf das Geschäft der Institute hatten. Die Experten gehen jedoch davon aus, dass andere Institute die entstandenen Lücken teilweise wieder füllen konnten.*
  - *Hinsichtlich der NSFR gaben einige Experten an, dass die Folgen noch sehr schwer abzuschätzen sind. Dies hängt nicht nur damit zusammen, dass die finale Ausgestaltung der NSFR noch nicht feststeht. Vielmehr wird die NSFR als zu erfüllende Kennziffer eine vollkommen andere Art der Steuerung von Aktiv- zu Passivseite verlangen. Da mit diesem neuen Steuerungsmechanismus bislang noch keine Erfahrungen gesammelt werden konnten, sind die tatsächlichen langfristigen Folgen auch auf der Aktivseite nur schwer einschätzbar. Für die langfristige Refinanzierung stellt sich dabei das Problem, dass Emissionen langfristig geplant werden müssen, um die verschiedenen Laufzeiten besser auf das Aktivgeschäft anpassen zu können. Daher setzt die NSFR bereits aufgrund der mit ihrer Ausgestaltung verbundenen Unsicherheiten negative Anreize in der Kreditvergabe. Zusätzlich befürchten viele Institute eine Verschlechterung der Möglichkeiten zur Fristentransformation, sollte die Erfüllung der NSFR als feste Kennziffer verpflichtend werden.*

- Falls 11. „nein“: Warum spielen die neuen Richtlinien für Ihr Geschäft keine oder nur eine geringe Rolle?
- *Für einzelne Institute ergeben sich abhängig von deren Bilanzstruktur nur geringfügige Änderungen durch die neuen Regulierungsvorschriften. Als Beispiel geringer Auswirkungen wird die Anrechenbarkeit von Kundeneinlagen als sichere Refinanzierung im Rahmen der NSFR genannt, die vielen Instituten mit Spareinlagen eine leichtere Anpassung ermöglichen. Aufgrund der umfassenden Regularien ist jedoch nach Experteneinschätzung davon auszugehen, dass alle Kreditinstitute langfristig Anpassungsbedarf durch die neue Finanzmarktarchitektur erfahren werden. Aufgrund des gegenwärtigen Marktumfeldes erwarten viele Experten jedoch derzeit keine massive Anpassung der Geschäftsbedingungen im Bereich der Unternehmensfinanzierung. Eine weitaus größere Rolle spielt laut Experteneinschätzung derzeit die teilweise geringere Nachfrage nach Bankkrediten.*

12. Hat sich durch die Einführung von Basel III etwas an Ihrer Strategie in der Kreditvergabe geändert?

- Falls 12. „ja“: Was hat sich speziell durch die neuen Regulierungsvorschriften an der Kreditvergabe verändert? (Quantitativ, Finanzierungsbedingungen, Fristenstrukturen, qualitative Anforderungen wie z.B. Sicherheitsanforderungen, Dokumentation, Offenlegung)
- *Vereinzelt haben Institute aufgrund der Regulierungen bereits Anpassungen vorgenommen, die jedoch für das Feld der Unternehmensfinanzierung nur sehr wenige übergreifende Änderungen mit sich gebracht hat.*
- *Für die Kommunalfinanzierung haben sich jedoch in den vergangenen Jahren bereits mehrere Kreditinstitute aufgrund der negativen Anreize der Leverage Ratio zurückgezogen.*
- Falls 12. „ja“: Welche Bestandteile des Regelwerkes waren oder sind für Ihre Entscheidungen besonders relevant? (Quantitative und qualitative Eigenkapitalquote, geplante Liquiditätskennziffern, Leverage Ratio)
- *Die Erhöhung des risikogewichteten Eigenkapitals hat gegenüber Basel II nach Experteneinschätzung dazu geführt, dass mittlerweile eine noch genauere Betrachtung der Risikogewichtung vorgenommen wird. Entsprechend sei davon auszugehen, dass durch die Erhöhung des risikogewichteten Eigenkapitals Finanzierungsvorhaben mit hohem Risikogewicht wie Projektfinanzierungen oder auch die Finanzierung von Wohnimmobilien schwieriger werden wird. Die Finanzierung von KMU-Krediten ist dabei jedoch einerseits durch die Erhöhung der Kreditbemessungsgrenze im Retailsegment und dem Unterstützungsfaktor weniger betroffen als große Unternehmen.*
- *Vereinzelt haben Institute aufgrund der Regulierungen bereits Anpassungen vorgenommen, die jedoch für das Feld der Unternehmensfinanzierung nur sehr wenige übergreifende Änderungen mit sich gebracht hat.*
- *Besonders deutlich sind im Falle der Landesbanken und der Realkreditinstitute die Auswirkungen der Leverage Ratio für das Kommunalgeschäft zu erkennen (s.o.).*
- Falls 12. „nein“: Welche Ausgestaltung der Regularien könnten in Zukunft eine entscheidende Wirkung auf die Strategie Ihrer Kreditvergabe haben?
- *Künftig befürchten die Experten einen weiter zunehmenden Ausbau des bestehenden Regelwerkes. Zusätzlich kann die angedachte Kapitalmarktunion zu Anpassungen in der Nachfrage nach Bankkrediten führen, was jedoch erstens derzeit unabsehbar erscheint und zweitens auch im Ausmaß noch vollkommen unklar ist. Hinzu kommen Bemühungen auf EU-Ebene den Vertrie-*

*fungsmarkt stärker zu vereinheitlichen. Dies kann insbesondere für Spezialfinanzierer wie die Realkreditinstitute, die sich in großen Teilen über Pfandbriefe refinanzieren, negative Auswirkungen mit sich bringen – zum Beispiel weil der Pfandbrief als sehr sicher eingestuftes Produkt mit einer europäischen Vereinheitlichung entwertet werden könnte.*

13. Haben Sie während der Befragung wichtige Aspekte vermisst?

- *Mehrere Experten erwähnen vor allem die Unsicherheit der künftigen Ausgestaltung der Regulierung als maßgebliches Problem – insbesondere für die langfristige Kreditvergabe.*
- *Für den Bereich der Bauwirtschaft erwähnen einzelne Experten einen anstehenden Generationenwechsel bei zahlreichen Unternehmen. Für den Erfolg einer Unternehmensnachfolge sehen sie eine gründliche und langfristig ausgerichtete Planung als unerlässlich an. Auch eine weitere Professionalisierung der Finanzkommunikation nennen mehrere Bankenvertreter als essentiell für die Sicherung der künftigen Kreditvergabe.*

14. Dürfte ich Sie für weitere Fragen erneut kontaktieren?

15. Besteht Interesse an unseren Forschungsergebnissen?

#### **Zusatzfragen an die Experten<sup>1</sup>:**

1. Je nach verwendeter Datenquelle zeigen sich steigende Eigenkapitalquoten im Baugewerbe. Worauf ist dieser Trend Ihrer Ansicht nach vor allem zurückzuführen? Bitte erläutern Sie Ihre Antwort in Stichworten.
  - a. Professionalisierung der Unternehmen in Bezug auf ihre Finanzierung
  - b. Konjunktureller Entwicklung ermöglichte Unternehmen über lange Zeit den Eigenkapitalaufbau
  - c. Veränderungen der steuerrechtlichen Rahmenbedingungen
  - d. Veränderungen der Anforderungen bei der Kreditvergabe der Banken
  - e. Sonstiges
  - *Die Experten teilen die Einschätzung, dass in den vergangenen Jahren im Baugewerbe Unternehmen ihre Eigenkapitalausstattung verbessert haben. Nach den Ergebnissen der Studien „Mittelstand im Mittelpunkt“ aus Analyse von Jahresabschlussdaten der Firmenkunden von Volksbanken und Raiffeisenbanken hin ist die Eigenkapitalquote im Baugewerbe auf über 19 Prozent in 2012 angestiegen.*
  - *Als wichtigste Ursache für diese Entwicklung sehen die Experten ein stärkeres Risikobewusstsein der Unternehmen, die mit einem verbesserten Eigenkapitalpolster das eigene Unternehmen gerade auch für wirtschaftlich schwierige Zeiten stärken möchten. Unternehmen nutzen in stärkerem Maße als vorher das Instrument der Innenfinanzierung.*
2. Hat sich die Differenzierung von Kreditkonditionen und der generellen Vergabe von Krediten nach dem Risikogehalt der folgenden Investitionsfinanzierungen von Seiten der Banken unter Basel III verstärkt? Bitte erläutern Sie Ihre Antwort in Stichworten.
  - a. Unternehmensneugründungen
  - b. Innovationsfinanzierung
  - c. Exportfinanzierungen
  - d. Interne Investitionen/Kapazitätsausweitungen
  - e. Sonstige

<sup>1</sup> Im Nachgang zur ersten Befragung wurden einzelne Vertreter von Großbanken, Realkreditinstituten und aus dem Sparkassensektor erneut befragt. Diese Befragung diente der Vertiefung der bis dahin erhaltenen Ergebnisse.

- *Als wesentliche Erfolgsfaktoren bei der Kreditvergabe nennen die Experten ein schlüssiges und aussichtsreiches Geschäftsvorhaben mit positiven Zukunftsperspektiven, eine ausreichende Kapitaldienstfähigkeit des Unternehmens sowie das Vorliegen werthaltiger Kreditsicherheiten. Zwar sei davon auszugehen, dass risikoreichere Geschäfte noch intensiver geprüft werden als zuvor. Allerdings waren diese Kriterien auch vor Basel III maßgeblich entscheidend für die Kreditvergabe und die Kreditkonditionen.*
3. Vor allem Realkreditinstitute senken derzeit ihren Bestand in der Kommunalfinanzierung. Sehen Sie die Möglichkeit, dass andere Institute oder Institutsgruppen diese Lücke schließen können und werden? Bitte erläutern Sie Ihre Antwort in Stichworten.
- *Die Experten der befragten Bankengruppen geben an, dass ihre Institute weiterhin Kommunalfinanzierungen anbieten werden. Der Umfang, in dem diese Finanzierung vor allem langfristig auch gewährleistet werden soll, ist jedoch unklar. Einzelne Experten geben an, dass Kommunalfinanzierungen vor allem unter Einbeziehung öffentlicher Fördermittel weiterhin angeboten werden sollen.*

## 10.2 Dokumentation Expertengespräche Versicherer

Zur leichteren Transkription der Interviews würde ich das Gespräch gerne aufnehmen. Die Audiodatei wird nach der Transkription der Ergebnisse gelöscht und Ihre Aussagen anonymisiert. Wären Sie damit einverstanden?

1. Was ist Ihre Position im Versicherungsunternehmen? / Welche Aufgaben und Verantwortlichkeiten sind damit verbunden?
  - *Frage diente der individuellen Zuordnung zu Expertengruppe & Einschätzung des Expertenstatus.*
2. Wie groß ist das von Ihnen verwaltete Anlagevermögen insgesamt?
  - *Frage diente der individuellen Zuordnung zu Expertengruppe & Einschätzung des Expertenstatus.*
3. Wo liegt der Schwerpunkt der Kapitalanlage Ihres Unternehmens?
  - *Frage diente der individuellen Zuordnung zu Expertengruppe & Einschätzung des Expertenstatus.*
4. Viele Versicherungsunternehmen geben an, die Vergabe von Darlehen (auch an Unternehmen) sei für sie in den letzten Jahren attraktiver geworden. Trifft dies auch für Ihr Unternehmen zu?
  - *In der Tat wird die Darlehensvergabe für viele Versicherungsunternehmen unter Solvency II zu einem wichtigeren Thema. Allerdings können nach Experteneinschätzung nur große Unternehmen mit dem Aufbau eines entsprechend spezialisierten Teilbereiches einen Ausbau ihrer Darlehensvergabe an Unternehmen und Kommunen vollbringen. Hinzu kommt jedoch, dass unabhängig von Solvency II bei der Kreditvergabe nur großvolumigere Kredite mit entsprechenden Margen für Versicherer interessant sind, da ansonsten der Verwaltungsaufwand für die Kreditvergabe nicht gerechtfertigt wäre. Ein Potenzial für eine künftige Kreditvergabe an kleine Unternehmen im großen Stil können sich die Experten daher auf Seiten der Versicherer derzeit nicht vorstellen.*
5. Erwarten Sie, dass die Einführung von Solvency II für die Struktur der Kapitalanlage Ihres Unternehmens kurz- bzw. langfristig Auswirkungen haben wird?
  - *Durch die Einführung von Solvency II sehen sich die Versicherer mehreren Anforderungen gegenüber. Zum einen melden die Experten einen deutlich gestiegenen Arbeitsaufwand, der nicht nur der Einführung der neuen Richtlinien, sondern auch der deutlich höheren Komplexität der neuen*

*Richtlinien geschuldet ist. Zusätzlich können die durch die Umstellung und höheren Arbeitsaufwand gebundenen Mitarbeiter weniger Fokus auf das Neugeschäft und das Management ihrer Kapitalanlage legen. Schließlich merken die Experten an, dass durch die höhere Vorhaltung von Solvenzkapital in einigen Bereichen nur noch eine geringere Hebelwirkung in der Kapitalanlage erzielt werden kann. Dementsprechend müssen viele Versicherer auch vor dem Hintergrund der aktuellen Niedrigzinsphase viele Geschäftsmodelle neu bewerten.*

6. Beabsichtigen Sie, für Ihre Anlagen im Rahmen von Solvency II ein eigenes internes Modell zu entwickeln?
  - *Ob ein internes Modell gerechnet wird oder nicht hängt von der gesamten Kapitalanlagestrategie der jeweiligen Versicherer ab. Ein eigenes partielles internes Modell für Teilbereiche der Kapitalanlage einzuführen wird nach Experteneinschätzung weder von Seiten der Aufsicht gebilligt noch würde sich der damit verbundene Aufwand für das einzelne Unternehmen rechnen.*
7. Werden Ihrer Meinung nach die Ziele von Solvency II durch den aktuellen Stand der Regulierungen erreicht?
  - *Die Experten gehen davon aus, dass das Absenken des Leverage, welches durch die Regulierung intendiert wurde, mit Sicherheit erreicht werden konnte. Allerdings erweisen sich viele der Maßnahmen vor allem als administrativ aufwendig und führen somit nach Einschätzung der Experten nicht direkt zu einer Verbesserung des Risikorendite-Profiles oder auch nur zur Reduzierung des Risikos. Dies führen sie darauf zurück, dass zeitgleich die Kapazität der Unternehmen reduziert wird, die zu einer echten Risikooptimierung führen kann, da das Investmentmanagement nicht so detailliert durchgeführt werden könne.*
8. Parallel zu Solvency II erfolgt in der Bankenbranche die Umsetzung von Basel III. Ergeben sich Ihrer Meinung nach hieraus Überschneidungen / Konflikte zwischen Basel III als Vorschrift für die Kreditinstitute und Solvency II als Vorschrift für die Versicherungsbranche?
  - *Auch die Ereignisse im Bankensektor werden von Seiten der Versicherungswirtschaft beobachtet. Das konkrete Zusammenspiel der Regularien oder gar Wechselwirkungen sind jedoch auch nach Expertenansicht nur schwer abzuschätzen.*
9. Haben Sie während der Befragung wichtige Aspekte vermisst?
10. Dürfte ich Sie für weitere Fragen erneut kontaktieren?

## 11 Anhang: Zeitreihenmodell zur Zinselastizität der privaten und öffentlichen Bauinvestitionen

Ziel der nachfolgenden Analyse ist die Beschreibung des Verhaltens der privaten wie öffentlichen Bauinvestitionen auf eine Veränderung der langfristigen Zinsen. Die Hypothese dabei ist, dass öffentliche Bauinvestitionen weniger auf die Finanzierungskosten als auf den allgemeinen Bedarf nach öffentlichen Bauinvestitionen reagieren, wohingegen die privaten Bauinvestitionen als Teil einer Investmentstrategie deutlich elastischer auf Veränderungen der Finanzierungsbedingungen, gemessen durch die langfristigen Zinsen, reagieren. Zudem sind öffentliche Bauinvestitionen Teil der politischen Entscheidungsprozesse, sodass sie in der Regel Spiegelbild der jeweiligen politischen Vorstellungen der in der Zeit aktiven Parteien sind und somit eher unsystematisch auf die langfristigen Zinsen reagieren werden. Als Kontrollvariable wird die deutsche Wirtschaftsleistung gemessen durch das Bruttoinlandsprodukt aufgenommen, um den Effekt der Zinsen auf die Bauinvestitionen um den Effekt der konjunkturellen Schwankungen zu bereinigen. Alle Zeitreihen werden preis-, kalender- und saisonbereinigt. Die privaten wie die öffentlichen Bauinvestitionen und das reale Bruttoinlandsprodukt werden als Prozentuale Abweichung zum jeweiligen Trend betrachtet. Der Trend wird mit Hilfe des Hodrick-Prescott-Filters geschätzt.

Da alle drei Variablen Zeitreihen sind und sich durch hohe zeitliche Abhängigkeiten auszeichnen, ist es nahe liegend auf ein Zeitreihenmodell, beschrieben durch einen Vektor autoregressives (VAR) Modell, zurückzugreifen. Das VAR-Modell gibt die Möglichkeit die Interaktion zwischen den realen privaten bzw. öffentlichen Bauinvestitionen, den realen (langfristigen) Zinsen, dem realen Bruttoinlandsprodukt darzustellen. Insbesondere soll mit Hilfe dieses Modells die Frage beantwortet werden, wie die Bauinvestitionen auf einen positiven, unerwarteten Schock, also auf eine Erhöhung der (langfristigen) Zinsen reagieren.

Die Verwendung von VAR-Modellen zur Analyse der Reaktion makroökonomischer Größen auf Veränderungen von geldpolitischen Instrumenten wie Zinsen ist ein weitverbreitetes Vorgehen in der wissenschaftlichen Literatur. Als bekannte Beispiele sind die Analysen von Blanchard und Quah (1993), Stock und Watson (2001), Peersman und Smets (2001) oder auch Uhlig (2005) zu nennen. Alle Autoren untersuchen mit Hilfe von VAR-Modellen die Reaktion makroökonomischer Zeitreihen auf exogene Schocks wie überraschende Zinsveränderungen. Da in dem vorliegenden Kontext schwer eine abhängige wie eine unabhängige Variable auszumachen ist und so eine einfache Regression nur schwer zu verteidigen wäre, kann auf eine wichtige Eigenschaft der VAR-Modellierung zurückgegriffen werden: Alle Variablen innerhalb des Modells sind durch die vollständige Modellierung aller möglichen Wechselwirkungen endogen. So lässt man die Möglichkeit zu, dass die langfristigen realen Zinsen die öffentlichen wie privaten Bauinvestitionen beeinflussen können, andererseits aber auch selbst durch diese wieder über die Kreditnachfrage beeinflusst werden.

Die Analyse der geldpolitischen Transmission, hier gemessen durch den Einfluss der langfristigen Zinsen auf die privaten bzw. öffentlichen Bauinvestitionen, erfolgt über Impulsantworten. Da Impulsantwortfunktionen einen kausalen Zusammenhang darstellen, stellt sich die Frage der Identifikation. Hier wird Stock und Watson (2001) gefolgt, die kurzfristige Restriktionen für die dem Modell zugrunde liegenden Schocks annehmen (näheres hierzu im Abschnitt zu den Impuls-Antwort-Funktionen). Es sei zudem noch darauf hingewiesen, dass durch die Wahl von zeitlichen Verzögerungen (Lags) die Dimension des Modells sehr groß wird, was aufgrund der kurzen Länge der betrachteten Zeitreihen schnell zu schwachen statistischen Signifikanzen der Koeffizienten führen kann. Die Berücksichtigung von Lags ist notwendig, da von verzögerten Reaktionen der makroökonomischen Variablen ausgegangen werden muss.

### 11.1 Die allgemeine Modellstruktur

Die nachfolgende Darstellung des Modells und seiner Annahmen folgt der Beschreibung von Hujer und Radić (2006). Vektorautoregressive Modelle sind atheoretische Modelle, da sie nicht zwischen endogenen und exogenen Variablen unterscheiden. Jedoch erlauben sie dynamische Feedbackprozesse zwischen allen Variablen, was wiederum mehr den realen wirtschaftlichen Gegebenheiten entspricht, insbesondere bei makroökonomischen Zusammenhängen. Geschätzt werden sie als simultanes Mehrgleichungsmodell. Dabei folgt man der Strategie ausgehend von den Daten ein ökonomisches Modell zu entwickeln.

Das allgemeine  $n$ -variate VAR-Modell der Ordnung  $p$  hat folgende Form:

$$B_0 y_t = \beta + B_1 y_{t-1} + \dots + B_p y_{t-p} + u_t,$$

wobei  $B_j$  mit  $j=1, \dots, p$  eine  $n \times n$  Koeffizientenmatrix ist.  $y_t$  ist ein  $1 \times n$  Vektor, der die Daten zum Zeitpunkt  $t$  enthält.  $\beta$  ist ein  $1 \times n$  Vektor, der die Konstanten des Modells beinhaltet.  $u_t$  ist der Störterm mit Dimension  $1 \times n$ . Dieser Vektor beinhaltet die Residuen des Modells. Sie folgen einem white-noise-Prozess und sind nicht korreliert mit den Residuen der anderen Gleichungen. In diesem Sinne stellen sie exogene Schocks des Systems dar. Alle  $n$  Variablen  $y_j$  werden als endogen angesehen und erhalten so jeweils eine eigene beschreibende Gleichung. Da es sich um ein VAR-Modell der Ordnung  $p$  handelt, werden in jeder Gleichung  $p$  zeitverzögerte Werte berücksichtigt. Dadurch werden die wechselseitigen Feedback-Beziehungen zwischen den endogenen Variablen modelliert. Anders gesagt, die Rückwirkungen werden berücksichtigt indem in jede Gleichung zeitverzögerte Werte sowohl der eigenen als auch der anderen Variablen aufgenommen werden.

Die Standardform von VAR-Modellen erhält man, indem die obige Matrix-Gleichung mit der Inverse von  $B_0$  multipliziert wird:

$$y_t = B_0^{-1} \beta + B_0^{-1} B_1 y_{t-1} + \dots + B_0^{-1} B_p y_{t-p} + B_0^{-1} u_t.$$

Man definiere nun:  $c \equiv B_0^{-1} \beta$ ,  $\theta_i \equiv B_0^{-1} B_i$ , und  $\varepsilon_t \equiv B_0^{-1} u_t$ , um schließlich die Standardform eines VAR( $p$ )-Modells zu erhalten (siehe Hamilton (1994)):

$$y_t = c + \theta_1 y_{t-1} + \dots + \theta_p y_{t-p} + \varepsilon_t.$$

Mit  $\theta_p$  wird dabei als eine  $(n \times n)$ -Matrix bezeichnet, welche die autoregressiven Koeffizienten  $\theta_{ij}(p)$  enthält. Mit  $\theta_{ij}(p)$  ist der  $(i,j)$ -te Koeffizient der Matrix  $\theta_p$ .  $\theta_{ij}(p)$  stellt den Einfluss der  $j$ -ten, um  $p$  Perioden verzögerten Variablen  $y_{j,t-p}$  auf die Variable  $y_{i,t}$  dar. Man erkennt, dass die endogenen Variable  $y_t$  nur von präde-terminierten Variablen abhängt. Da zudem angenommen wurde, dass  $\varepsilon_t$  einem white-noise-Prozess folgt und nicht mit den Variablen des Modells korreliert ist, kann das Modell mit der Methode der kleinsten Quadrate (OLS) geschätzt werden.

Im Gegensatz zu den Innovationen  $u_t$  können die  $n$  verschiedenen Residuen der Standardform  $\varepsilon_t$  zeitlich miteinander korreliert sein. Diese Korrelation führt zu einem Identifikationsproblem der Impulse-Response-Funktionen. Daher wurden verschiedene Identifikationsstrategien entwickelt. Hier wird der Strategie von Stock und Watson (2001) gefolgt. Sie wird als „zero short-run restrictions“ oder auch als rekursive, Cholesky, orthogonale Identifizierung bezeichnet.

Die Idee hinter diesem Identifikationsschema ist leicht zu verstehen. Angenommen das Modell enthält drei Variablen mit  $\rho = 1$  und  $B_0$  sei eine untere Dreiecksmatrix. Dann sähe die Modellgleichung wie folgt aus:

$$\begin{bmatrix} b_{11}^0 & 0 & 0 \\ b_{21}^0 & b_{22}^0 & 0 \\ b_{31}^0 & b_{32}^0 & b_{33}^0 \end{bmatrix} \begin{bmatrix} y_{t,1} \\ y_{t,2} \\ y_{t,3} \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} b_{11}^1 & b_{12}^1 & b_{13}^1 \\ b_{21}^1 & b_{22}^1 & b_{23}^1 \\ b_{31}^1 & b_{32}^1 & b_{33}^1 \end{bmatrix} \begin{bmatrix} y_{t-1,1} \\ y_{t-1,2} \\ y_{t-1,3} \end{bmatrix} + \begin{bmatrix} u_{t,1} \\ u_{t,2} \\ u_{t,3} \end{bmatrix}.$$

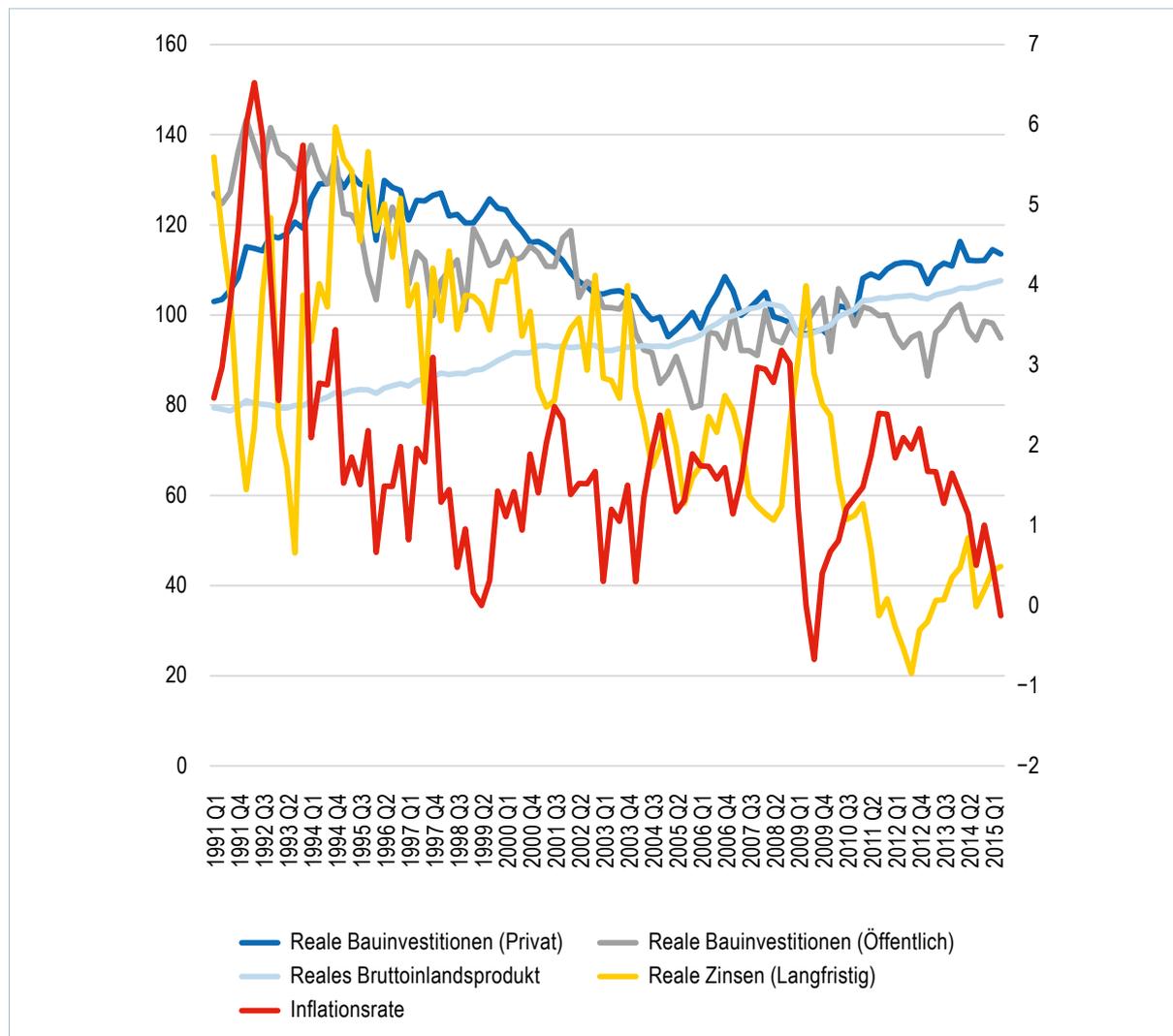
## 11.2 Die Daten

Aus dieser Darstellung kann man sehen, dass  $u_{t1}$  alle drei Variablen des Modells gleichzeitig beeinflusst,  $u_{t2}$  nur  $y_{t2}$  und  $y_{t3}$  nicht aber  $y_{t1}$ , und  $u_{t3}$  nur  $y_{t3}$ . So erhält man sechs Gleichungen mit sechs Unbekannten, was heißt, dass das System vollständig identifiziert ist. Nun stellt sich die Frage, wie man auf die untere Dreiecksmatrixstruktur der  $B_0$  Matrix kommt. Dies geschieht durch die Anwendung der Cholesky Zerlegung der Varianz-Kovarianz-Matrix der Schocks. Anhand dieser Darstellung erkennt man auch, dass die gewählte Reihenfolge der Variablen in der Datenmatrix eine implizite Annahme über die kontemporären Einflüsse der Schocks auf die Variablen gemacht wird. Im vorliegenden Modell wurde die folgende Reihenfolge gewählt: langfristige reale Zinsen, reales BIP, Inflation, öffentliche Bauinvestitionen und private Bauinvestitionen.

In der vorliegenden Schätzung werden fünf Zeitreihen betrachtet. Alle Daten sind quartalsweise erfasst im Zeitraum vom ersten Quartal 1991 bis zum ersten Quartal 2015. Alle Zeitreihen sind preisbereinigt, kalender- und saisonbereinigt. Zur Messung der Finanzierungssituation werden die langfristigen Zinsen gemessen durch die 10-jährige Rendite auf deutsche Staatsanleihen verwendet. Die Zeitreihe ist der OECD Datenbank entnommen. Das reale Bruttoinlandsprodukt, die privaten wie die öffentlichen Bauinvestitionen, sowie die Inflationsrate werden vom Statistischen Bundesamt bereitgestellt. Als Robustheitstest wurde zusätzlich ein Modell mit den realen Baukosten geschätzt. Da die Hinzunahme der Baukosten jedoch nicht zu anderen Ergebnissen geführt hat, als die letztlich verwendeten Zeitreihen, jedoch zu einer erheblichen Verkürzung der Zeitreihen geführt hat, da die Baukosten erst seit dem ersten Quartal 2000 vorhanden sind, wurde diese Variable nicht weiter berücksichtigt.

In der Abbildung 11-1 ist der zeitliche Verlauf der fünf betrachteten Zeitreihen dargestellt.

**Abbildung 11-1: Zeitliche Entwicklung des realen Bruttoinlandsproduktes, der realen privaten und öffentlichen Bauinvestitionen und der realen langfristigen Zinsen**



Quelle: OECD, Statistisches Bundesamt, eigene Berechnung. Die realen Zinsen und die Inflationsrate sind in Prozent angegeben und auf der rechten Achse abgetragen.

Man kann deutlich den stark fallenden Verlauf der realen langfristigen Zinsen erkennen. Von 5,59 Prozent im ersten Quartal 1991 auf 0,49 Prozent im zweiten Quartal 2015. Dieser Verlauf spiegelt nicht nur das erhöhte Kaufinteresse in deutsche Staatsanleihen wider, sondern besonders auch die expansive Geldpolitik der europäischen Zentralbank der vergangenen Jahre. Die privaten wie öffentlichen Bauinvestitionen scheinen sich ab dem Jahr 2006 dem Verlauf des Bruttoinlandsproduktes angeglichen zu haben. Jedoch ist bei den öffentlichen Bauinvestitionen eine deutliche Reduktion in Höhe von 25 Prozent zu sehen. Bei den privaten Bauinvestitionen kann man einen Anstieg von 9 Prozent im gleichen Zeitraum beobachten. Die öffentlichen Bauinvestitionen gehen seit 1991 kontinuierlich bis zum Jahr 2005 zurück, erst dann folgen sie dem Verlauf des realen Bruttoinlandsproduktes.

### 11.3 Die Datentransformation

Die realen Zinsen erfüllen die Eigenschaft der Stationarität. Getestet wird dies durch einen Augmented Dickey-Fuller (ADF) Test mit der Nullhypothese, dass die betrachtete Zeitreihe nicht stationär ist. Der p-Wert liegt unterhalb des 5% Ablehnungsniveaus. Somit kann die Nullhypothese abgelehnt werden.

Das reale Bruttoinlandsprodukt weist einen starken Zeittrend auf. Es handelt sich jedoch nicht um eine Trendstationäre Zeitreihe wie der Kwiatkowski-Phillips-Schmidt-Shin (KPSS) Test mit der Nullhypothese, dass die Zeitreihe Trend-stationär ist, zeigt. Der p-Wert liegt bei über 0,1, das heißt die Nullhypothese kann nicht angenommen werden. Daher wird das reale Bruttoinlandsprodukt logarithmiert und als Prozentuale Abweichung von seinem langfristigen Trend, der mit Hilfe des Hodrick-Prescott Filters geschätzt wurde, angegeben. Diese Transformation ergibt eine stationäre Zeitreihe.

Die privaten wie die öffentlichen Bauinvestitionen sind ebenfalls keine stationären Zeitreihen. Der ADF-Test lehnt die Stationarität in beiden Fällen eindeutig ab. Daher wird mit beiden Zeitreihen genauso verfahren wie mit dem realen Bruttoinlandsprodukt. Die entstandenen Zeitreihen weisen jeweils die Eigenschaft der Stationarität auf.

Als weitere Kontrollvariabel wird zudem noch die Inflationsrate aufgenommen, gemessen als die Prozentuale Vorjahresveränderung des quartalsweise gemessenen Konsumentenpreisindex.

### 11.4 Die Modellspezifikation

Zur Modellspezifikation des VAR-Modells muss zunächst festgelegt werden, wie viele Lags in dem Modell berücksichtigt werden sollen. Je mehr Lags in das Modell aufgenommen werden, desto geringer wird die Wahrscheinlichkeit, dass man einen omitted-variable-Bias begeht. Jedoch sinken die Signifikanzen aufgrund der geringeren Freiheitsgrade, somit ist eine sparsame Parametrisierung geboten ohne mögliche signifikante Variablen zu missachten.

In der Literatur ist es verbreitet auf die Berechnung von Informationswerten zurückzugreifen, wie dem Akaike-Informationskriterium (AIC), dem Prediction Fehler Kriterium (FPE), dem Hannan-Quinn Kriterium (HQ) und dem Schwarz-Informationskriterium (SC), um die Anzahl der Lags im Modell zu bestimmen.

Es wird ein VAR-Modell geschätzt. Dieses enthält das reale BIP, die realen langfristigen Zinsen, die privaten wie öffentlichen Bauinvestitionen und die Inflationsrate. Da die realen Zinsen einen leicht fallenden Verlauf aufweisen, wird in der Schätzung eine Trendvariable berücksichtigt. Die Zinsen und die Inflationsrate werden um den Mittelwert bereinigt. Die oben genannten Informationskriterien empfehlen keine eindeutige Lag-Länge. Da das Akaike Kriterium tendenziell die Lag-Länge überschätzt und das Schwarz-Kriterium es tendenziell unterschätzt, wird die Lag-Länge gewählt, die sowohl eine gute Modellgüte erzielt, als auch Residuen gemäß den Annahmen des Modells produzieren. Daher wird die Lag-Länge mit 3 Lags gewählt, was dem Mittelwert aller empfohlen Lags entspricht.

Nach der Schätzung mit Hilfe der OLS-Methode ergibt sich, dass alle Eigenwerte der Koeffizienten Matrizen kleiner als eins sind. Das VAR-Modell ist also stabil.

### 11.5 Die Modellüberprüfung

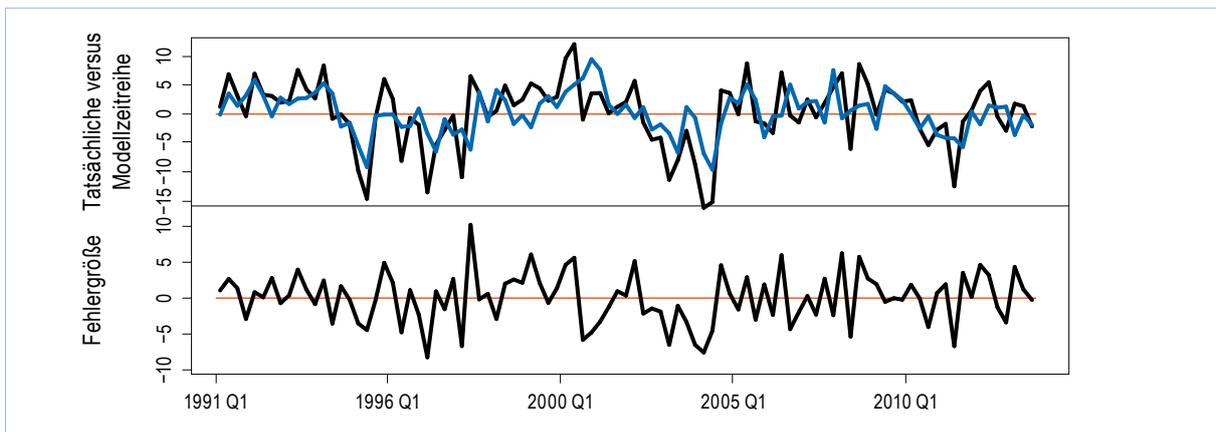
Um die Validität des Modells bewerten zu können, wird eine klassische Residuenanalyse durchgeführt. Der Verlauf der Residuen spricht für nicht lineare Zusammenhänge. Um zu überprüfen, ob alle Informationen der Daten wirklich durch das Modell erfasst werden, wird getestet, ob noch verbleibende Informationen in Form von Autokorrelation in den Residuen des Modells vorhanden sind. Der Portmanteau Test wie auch der

Edgerton-Shukur F-Test sind Standardtestverfahren zum statistischen Testen von Autokorrelation in den Residuen. Die Nullhypothese ist, dass die Autokovarianz aller Residuen null ist. Der p-Wert ist bei beiden Tests größer als die Irrtumswahrscheinlichkeit von 1 Prozent, sodass die Nullhypothese beide male nicht verworfen werden kann.

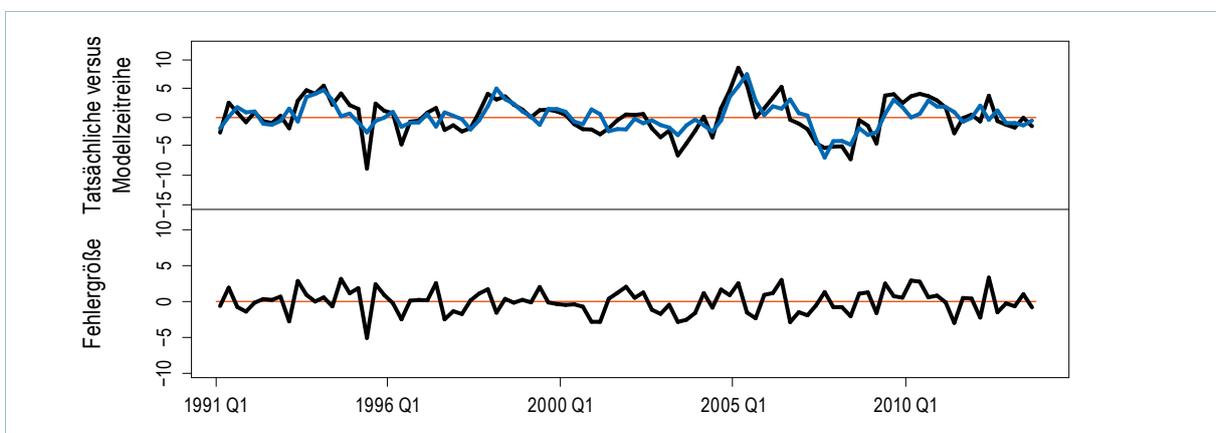
Zur Überprüfung der Modell-Annahme konstanter Koeffizienten wird für beide Modelle ein OLS-CUSUM Test durchgeführt. Die Tests zeigen, dass zu keinem Zeitpunkt die 95%-Konfidenzintervalle überschritten werden. Man kann also von zeitstabilen Koeffizienten ausgehen.

Wie man im Anhang 11.7 sehen kann, zeigen die Schätzergebnisse, dass das vorliegende Modell die Zeitreihen gut bis sehr gut erklären kann. Das angepasste R-Quadrat ist für die privaten Bauinvestitionen mit 40,77 Prozent recht hoch und der F-Test ist signifikant. Bei den öffentlichen Bauinvestitionen liegt das angepasste R-Quadrat 21,98 Prozent und der F-Test ist ebenfalls signifikant. Zudem zeigt die Abbildung 11-2 die gute Nachbildung der Daten durch das Modell.

**Abbildung 11-2 a: Vergleich der Modellsimulation (blau) mit den wahren Zeitreihenwerten (schwarz), sowie die zugehörigen Fehler (untere Teilgrafik). Öffentliche Bauinvestitionen.**



**Abbildung 11-2 b: Vergleich der Modellsimulation (blau) mit den wahren Zeitreihenwerten (schwarz), sowie die zugehörigen Fehler (untere Teilgrafik). Private Bauinvestitionen.**

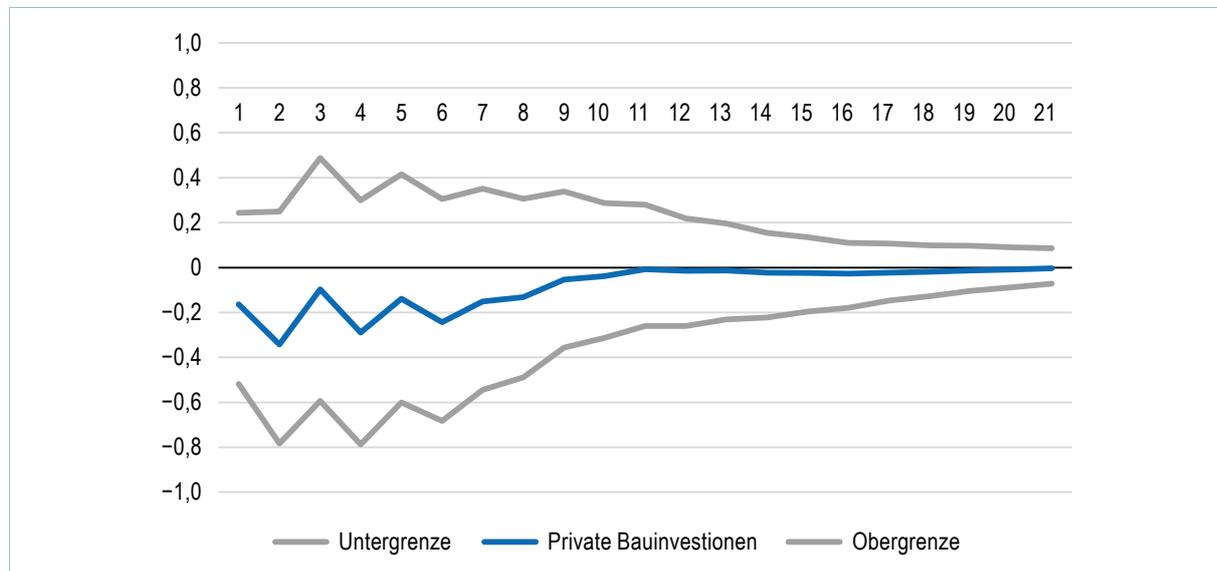


## 11.6 Die Impuls-Antwort-Funktionen

Wie oben beschrieben wird hier der Identifizierungsstrategie von Stock und Watson (2001) gefolgt, um die Impuls-Antwort-Funktionen des Modells zu bestimmen. Die Impuls-Antwort-Funktion gibt den Impuls eines temporären exogenen Schocks  $\varepsilon_{j,t}$  zum Zeitpunkt  $t$  auf eine Variable  $y_{i,t+s}$  zum Zeitpunkt  $(t+s)$  an, bei Konstanz aller anderen exogenen Schocks. Da die Koeffizienten des VAR-Modells mit gewissen Unsicherheiten verbunden sind, wird zu der Impuls-Antwort-Funktion noch das jeweilige 95%-Konfidenzintervall mit Hilfe von Bootstrapping mit 10.000 Wiederholungen angegeben.

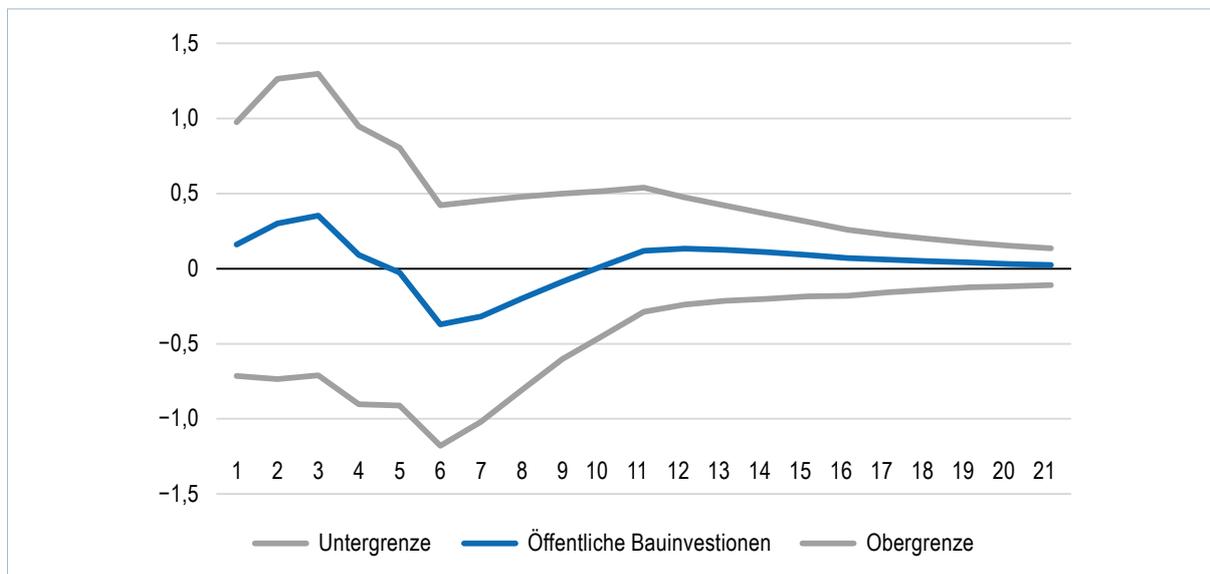
Die Impuls-Antwort-Funktionen (Abbildung 11-3 und 11-4) zeigen die Reaktion der Prozentualen Abweichung der privaten wie öffentlichen Bauinvestitionen von ihrem jeweiligen Trendniveau auf eine Veränderung der langfristigen Zinsen um einen Prozentpunkt. Die beiden Reaktionen unterscheiden sich deutlich. So ist zu erkennen, dass die privaten Bauinvestitionen negativ auf einen positiven Zinsschock reagieren. Die langfristig negativen Auswirkungen von höheren Zinsen auf die privaten Bauinvestitionen sind ökonomisch sinnvoll, spiegeln sich doch in den höheren Zinsen die Kosten für eine Investitionen und der geringere Gegenwartswert zukünftiger Erträge (wie Pacht oder Miete) wider. Hingegen weisen die öffentlichen Bauinvestitionen keine systematisch positive oder negative Reaktion auf. Öffentliche Bauinvestitionen scheinen eher bedarfsorientiert und durch politische Gegebenheiten geprägt zu sein. Außerdem fallen die öffentlichen Bauinvestitionen im betrachteten Zeitverlauf bis zum Jahr 2005 deutlich und folgen damit den ebenfalls fallenden realen Zinsen.

**Abbildung 11-2: Reaktion der realen privaten Bauinvestitionen auf eine Erhöhung der realen langfristigen Zinsen um einen Prozentpunkt (95%-Konfidenzintervall)**



Quelle: Eigene Berechnung. Die Impuls-Antwort-Funktion ist eine orthogonale Funktion, so dass die Funktion den isolierten Einfluss des positiven Schocks auf die langfristigen Zinsen darstellt.

**Abbildung 11-3: Reaktion der realen öffentlichen Bauinvestitionen auf eine Erhöhung der realen langfristigen Zinsen um einen Prozentpunkt (95%-Konfidenzintervall)**



Quelle: Eigene Berechnung. Die Impuls-Antwort-Funktion ist eine orthogonale Funktion, so dass die Funktion den isolierten Einfluss des positiven Schocks auf die langfristigen Zinsen darstellt.

## 11.7 Anhang: Schätzergebnisse

### Schätzergebnisse der Gleichung für die öffentlichen Bauinvestitionen:

Öffentliche Bauinvestitionen = Reale langfristige Zinsen (Lag 1) + Reales BIP (Lag 1) + Inflation (Lag 1) + Öffentliche Bauinvestitionen<sup>2</sup> (Lag 1) + Private Bauinvestitionen<sup>2</sup> (Lag 1) + Öffentliche Bauinvestitionen (Lag 1) + Private Bauinvestitionen (Lag 1) + Reale langfristige Zinsen (Lag 2) + Reales BIP (Lag 2) + Inflation (Lag 2) + Öffentliche Bauinvestitionen<sup>2</sup> (Lag 2) + Private Bauinvestitionen<sup>2</sup> (Lag 2) + Öffentliche Bauinvestitionen (Lag 2) + Private Bauinvestitionen (Lag 2) + Reale langfristige Zinsen (Lag 3) + Reales BIP (Lag 3) + Inflation (Lag 3) + Öffentliche Bauinvestitionen<sup>2</sup> (Lag 3) + Private Bauinvestitionen<sup>2</sup> (Lag 3) + Öffentliche Bauinvestitionen (Lag 3) + Private Bauinvestitionen (Lag 3) + Konstante + Trend

	Koeffizient	Geschätzter Std. Fehler	t-Wert	Pr(> t )
Reale langfristige Zinsen (Lag 1)	0,802	2,154	0,373	0,711
Reales BIP (Lag 1)	1,344	0,997	1,349	0,182
Inflation (Lag 1)	0,467	2,089	0,224	0,824
Öffentliche Bauinvestitionen <sup>2</sup> (Lag 1)	-0,007	0,013	-0,522	0,603
Private Bauinvestitionen <sup>2</sup> (Lag 1)	0,093	0,048	1,953	0,055
Öffentliche Bauinvestitionen (Lag 1)	0,364	0,130	2,790	0,007 **
Private Bauinvestitionen (Lag 1)	-0,415	0,287	-1,446	0,153
Reale langfristige Zinsen (Lag 2)	0,910	3,045	0,299	0,766
Reales BIP (Lag 2)	-2,028	1,340	-1,514	0,134
Inflation (Lag 2)	1,533	3,141	0,488	0,627
Öffentliche Bauinvestitionen <sup>2</sup> (Lag 2)	0,019	0,013	1,432	0,156
Private Bauinvestitionen <sup>2</sup> (Lag 2)	0,014	0,050	0,278	0,782
Öffentliche Bauinvestitionen (Lag 2)	0,056	0,142	0,393	0,696
Private Bauinvestitionen (Lag 2)	0,229	0,322	0,711	0,480
Reale langfristige Zinsen (Lag 3)	-2,730	2,164	-1,261	0,211
Reales BIP (Lag 3)	1,919	0,868	2,212	0,030 *
Inflation (Lag 3)	-2,349	2,254	-1,042	0,301
Öffentliche Bauinvestitionen <sup>2</sup> (Lag 3)	0,017	0,013	1,256	0,213
Private Bauinvestitionen <sup>2</sup> (Lag 3)	-0,054	0,049	-1,099	0,275
Öffentliche Bauinvestitionen (Lag 3)	0,280	0,130	2,147	0,035 *
Private Bauinvestitionen (Lag 3)	-0,604	0,285	-2,119	0,038 *
Konstante	2,290	4,429	0,517	0,607
Trend	-0,062	0,092	-0,671	0,505

Signifikanz: 0 \*\*\*\* 0,001 \*\*\* 0,01 \*\* 0,05 \* 0,1 ' ' 1

Multiples R<sup>2</sup>: 0,4024, Angepasstes R<sup>2</sup>: 0,2198

F-Statistik: 2,204, p-Wert: 0,006477

**Schätzergebnisse der Gleichung für die privaten Bauinvestitionen:**

Private Bauinvestitionen = Reale langfristige Zinsen (Lag 1) + Reales BIP (Lag 1) + Inflation (Lag 1) + Öffentliche Bauinvestitionen<sup>2</sup> (Lag 1) + Private Bauinvestitionen<sup>2</sup> (Lag 1) + Öffentliche Bauinvestitionen (Lag 1) + Private Bauinvestitionen (Lag 1) + Reale langfristige Zinsen (Lag 2) + Reales BIP (Lag 2) + Inflation (Lag 2) + Öffentliche Bauinvestitionen<sup>2</sup> (Lag 2) + Private Bauinvestitionen<sup>2</sup> (Lag 2) + Öffentliche Bauinvestitionen (Lag 2) + Private Bauinvestitionen (Lag 2) + Reale langfristige Zinsen (Lag 3) + Reales BIP (Lag 3) + Inflation (Lag 3) + Öffentliche Bauinvestitionen<sup>2</sup> (Lag 3) + Private Bauinvestitionen<sup>2</sup> (Lag 3) + Öffentliche Bauinvestitionen (Lag 3) + Private Bauinvestitionen (Lag 3) + Konstante + Trend

	Koeffizient	Geschätzter Std. Fehler	t-Wert	Pr(> t )
Reale langfristige Zinsen (Lag 1)	0,514	1,024	0,502	0,617
Reales BIP (Lag 1)	0,972	0,474	2,050	0,044 *
Inflation (Lag 1)	0,889	0,993	0,894	0,374
Öffentliche Bauinvestitionen <sup>2</sup> (Lag 1)	-0,008	0,006	-1,244	0,218
Private Bauinvestitionen <sup>2</sup> (Lag 1)	0,069	0,023	3,063	0,003 **
Öffentliche Bauinvestitionen (Lag 1)	-0,028	0,062	-0,455	0,651
Private Bauinvestitionen (Lag 1)	0,236	0,136	1,731	0,089
Reale langfristige Zinsen (Lag 2)	-0,696	1,448	-0,481	0,632
Reales BIP (Lag 2)	-0,467	0,637	-0,733	0,466
Inflation (Lag 2)	-0,911	1,494	-0,610	0,544
Öffentliche Bauinvestitionen <sup>2</sup> (Lag 2)	0,001	0,006	0,102	0,919
Private Bauinvestitionen <sup>2</sup> (Lag 2)	-0,006	0,024	-0,235	0,815
Öffentliche Bauinvestitionen (Lag 2)	0,032	0,067	0,480	0,633
Private Bauinvestitionen (Lag 2)	0,046	0,153	0,297	0,767
Reale langfristige Zinsen (Lag 3)	-1,503	1,029	-1,460	0,149
Reales BIP (Lag 3)	0,036	0,413	0,087	0,931
Inflation (Lag 3)	-1,036	1,072	-0,967	0,337
Öffentliche Bauinvestitionen <sup>2</sup> (Lag 3)	0,012	0,006	1,916	0,059
Private Bauinvestitionen <sup>2</sup> (Lag 3)	-0,009	0,023	-0,395	0,694
Öffentliche Bauinvestitionen (Lag 3)	0,021	0,062	0,346	0,731
Private Bauinvestitionen (Lag 3)	-0,010	0,136	-0,073	0,942
Konstante	5,027	2,106	2,387	0,020 *
Trend	-0,106	0,044	-2,408	0,019 *

Signifikanz: 0 \*\*\*\* 0,001 \*\*\* 0,01 \*\* 0,05 \* 0,1 ' ' 1

Multiples R<sup>2</sup>: 0,5463, Angepasstes R<sup>2</sup>: 0,4077

F-Statistik: 3,941, p-Wert: 5,426e-06

## 12 Dokumentation Expertenworkshop am 24. November 2014

### 12.1 Programm

<b>10:00 Uhr</b>	Anmeldung
<b>10:15 Uhr</b>	Begrüßung Prof. Dr. Harald Herrmann Direktor des Bundesinstitutes für Bau-, Stadt- und Raumforschung (BBSR)
<b>10:20 Uhr</b>	Einführung Stefan Rein, BBSR
<b>Block 1: Finanzierungssituation – Impulsvorträge und Diskussion</b>	
<b>10:30 Uhr</b>	Finanzierungssituation der Bauwirtschaft Michael Schier Kompetenzfeld Immobilienökonomik, IW Köln
<b>11:15 Uhr</b>	Finanzierungssituation der öffentlichen Bauherren Dr. Ralph Henger Kompetenzfeld Immobilienökonomik, IW Köln
<b>12:15 Uhr</b>	Imbiss
<b>Block 2: Finanzmarktregulierung – Impulsvorträge und Diskussion</b>	
<b>13:00 Uhr</b>	Finanzmarktregulierung: Folgen für die Finanzierung und mögliche Konsequenzen für Bauwirtschaft und öffentlichen Bau Heide Haas Kompetenzfeld Immobilienökonomik, IW Köln
<b>14:30 Uhr</b>	Diskussion offener Fragen
<b>15:30 Uhr</b>	Zusammenfassung der Ergebnisse Prof. Dr. Michael Voigtländer Kompetenzfeld Immobilienökonomik, IW Köln
<b>16:00 Uhr</b>	Ende der Veranstaltung

## 12.2 Teilnehmerliste

<b>Martin Müller-Raidt</b>	KfW Bankengruppe
<b>Dr. Hans-Georg Napp</b>	Helaba – Landesbank Hessen-Thüringen
<b>Theo Weyandt</b>	Hypothekenbank Frankfurt
<b>Roman Berninger</b>	Berlin Hyp
<b>Volker Stolberg</b>	BVR – Bundesverband der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken
<b>Achim Reif</b>	vdp – Verband deutscher Pfandbriefbanken
<b>Stefan Becker</b>	vöb – Verband öffentlicher Banken
<b>Dr. Reinhold Rickes</b>	DSGV – Deutsche Sparkassen- und Giroverband
<b>Dr. Heiko Stiepelmann</b>	HDB – Hauptverband der deutschen Bauindustrie
<b>Dr. Andreas Geyer</b>	zdb – Zentralverband des deutschen Bauhandwerks
<b>Karsten Wischhof</b>	Verein zur Berufsförderung der Bauwirtschaft Nord e.V
<b>Prof. Dr. Steffen Warmbold</b>	NCH Nordic Consult Hamburg GmbH
<b>Prof. Dr. Bertram Steininger</b>	RWTH Aachen University
<b>Dr. Birgit Frischmuth</b>	Deutscher Städtetag
<b>Dr. Thorsten Funkel</b>	BaFin – Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
<b>Dr. Christine Ott</b>	Deutsche Bundesbank
<b>Tim Ockenga</b>	GDV – Gesamtverband der deutschen Versicherungswirtschaft
<b>Rabea Haffner</b>	BMUB – Bundesministerium für Umwelt, Naturschutz, Bau und Reaktorsicherheit
<b>Sonja Nordhofen</b>	BMUB – Bundesministerium für Umwelt, Naturschutz, Bau und Reaktorsicherheit
<b>Steffen Melchin</b>	BMUB – Bundesministerium für Umwelt, Naturschutz, Bau und Reaktorsicherheit
<b>Volker Dorn</b>	BMUB – Bundesministerium für Umwelt, Naturschutz, Bau und Reaktorsicherheit
<b>Markus Kelle</b>	BMUB – Bundesministerium für Umwelt, Naturschutz, Bau und Reaktorsicherheit
<b>Peter Michael Dürholt</b>	BMUB – Bundesministerium für Umwelt, Naturschutz, Bau und Reaktorsicherheit
<b>Stefan Rein</b>	BBSR – Bundesinstitut für Bau-, Stadt- und Raumforschung
<b>Christian Schmidt</b>	BBSR – Bundesinstitut für Bau-, Stadt- und Raumforschung
<b>Direktor Prof. Dr. Harald Herrmann</b>	BBSR – Bundesinstitut für Bau-, Stadt- und Raumforschung
<b>Prof. Dr. Michael Voigtländer</b>	IW Köln
<b>Dr. Ralph Henger</b>	IW Köln
<b>Michael Schier</b>	IW Köln
<b>Heide Haas</b>	IW Köln

## 12.3 Thesen und Diskussionsergebnisse

### 12.3.1 Finanzierungssituation der Bauwirtschaft

**Befund 1:** Unternehmen der Bauwirtschaft haben in den letzten Jahren ihre Eigenkapitalquoten bei steigender Bilanzsumme ausgebaut und den Fremdkapitalanteil verringert.

Thesen:

- Der Anstieg der Eigenkapitalquoten wird bald abgeschlossen sein.
- Antizipation möglicher Finanzierungsprobleme: Gewünschte Unabhängigkeit von Fremdkapitalgebern und der Verfügbarkeit von deren Finanzierungsprodukten,
- angestrebte Krisenfestigkeit des eigenen Unternehmens,
- Signalwirkung der Unternehmensbonität: Eigenkapital wurde gezielt aufgebaut, um leichter an Fremdkapital zu gelangen (mögliches Zugangsproblem).
- Begünstigende Rahmenbedingungen: Steuerliche Anreize und gute Geschäftslage.

Diskussionsergebnisse:

- Nicht nur der Aufbau des Eigenkapitals wird von den Workshopteilnehmern als besonderes Kennzeichen der sich wandelnden Finanzierungssituation der Bauwirtschaft genannt, sondern auch das zunehmende Halten von Liquidität.
- Der Eigenkapitalaufbau kann auch damit begründet werden, dass Unternehmen für die Teilnahme an ÖPP mehr Eigenkapital vorhalten müssen.
- Besonders für kleine Unternehmen, die von den Zahlungen der öffentlichen Hand abhängig sind, sind Risikopuffer vonnöten, da mitunter lange Zahlungsfristen abgedeckt werden müssen.
- Zusätzliche Risiken ergeben sich jedoch für Unternehmen der Bauwirtschaft in unterschiedlichem Ausmaß je nach der Größe der bearbeiteten Projekte und den damit zusammenhängenden Risikofaktoren.

**Befund 2:** Eine Analyse des Fremdkapitals zeigt, dass auch anteilig am Fremdkapital der Anteil der Bankkredite zurückgeht. Man kann von einem systematischen Abbau an Bankverbindlichkeiten sprechen, dessen Dynamik allerdings bereits nachgelassen hat.

Thesen:

- Unternehmen wollen gezielt unabhängiger vom Bankensektor werden.
- Zugangsprobleme statt Zahlungsproblem: Anforderungen an Kreditsicherheiten sowie an Dokumentation und Offenlegung der wirtschaftlichen Verhältnisse des Unternehmens sind gestiegen, während zugleich die Zinsbelastung gleich geblieben oder geringer geworden ist.

Diskussionsergebnisse:

- Der Rückgang von Bankkrediten lässt sich nach Einschätzung der Workshopteilnehmer nicht nur auf die Neufassung der Regulatorik zurückführen, sondern wird auch maßgeblich durch die Verfügbarkeit anderer Finanzierungsmittel beeinflusst.
- Als wichtigster Einflussfaktor der Finanzierung wird jedoch die gesamtwirtschaftliche Lage eingeschätzt.
- Eine genaue Beurteilung der Finanzierungssituation und deren Trends erweist sich jedoch als schwierig, da nur wenige verlässliche Datenquellen existieren.

**Befund 3:** Vor allem kurzfristige Bankkredite sind vom Deleveraging betroffen, während mittel- und langfristige Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten für die Finanzierung von Investitionen von großer Bedeutung bleiben.

Thesen:

- Geplante Kapazitätsausweitungen in der Bauwirtschaft: Bankkredite werden vor allem für die Finanzierung mittel- und langfristiger Investitionen benötigt, an denen derzeit dringender Bedarf besteht.
- Alternative Finanzierungsmittel für kurzfristige Verbindlichkeiten vorhanden: vor allem Handelskredite aus erhaltenen Anzahlungen und Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen.
- Vorteile der Lieferantenkredite gegenüber Bankkrediten: sofortige Verfügbarkeit, keine Zugangsschranken in Form von Offenlegungs- und Dokumentationspflichten (Anzeichen für Ausweichreaktion).
- Öffentliche Fördermittel spielen kaum eine Rolle.
- Vorteile des Leasings: Leasinggeber trägt das Investitionsrisiko, keine Belastung der Liquidität zum Investitionszeitpunkt, keine Hinterlegung von Sicherheiten oder Pflichten zur Offenlegung. Leasing gewinnt als Finanzierungsinstrument für Unternehmen der Bauwirtschaft in den letzten Jahren an Relevanz.
- Factoring bleibt – wenn überhaupt – nur für mittelgroße Unternehmen von Interesse.

Diskussionsergebnisse:

- Für eine genauere Betrachtung der Entwicklung einzelner Kreditformen und deren Bedarf ist einerseits eine genauere Differenzierung nach den Geschäftsmodellen und andererseits eine Differenzierung nach den Arten vergebener Bankkredite notwendig.
- Eine allgemeingültige Aussage zu den Finanzierungstrends lässt sich daher für die gesamte Bauwirtschaft nicht treffen.

### 12.3.2 Finanzierungssituation der öffentlichen Bauherren

**Befund 1:** Generell kann von einer sehr guten Finanzierungssituation für Kommunen und Unternehmen mit öffentlicher Beteiligung gesprochen werden, da die anhaltende Niedrigzinsphase die öffentlichen Haushalte entlastet und die Finanzierung öffentlicher Investitionen erleichtert. Die Finanzsituation als auch der Verschuldungsstand einiger Kommunen hat sich jedoch über die letzten Jahre deutlich verschlechtert. Hiervon sind flächendeckend insbesondere die westdeutschen Länder Nordrhein-Westfalen, Hessen, Rheinland-Pfalz und Saarland betroffen. Einige Kommunen erhalten daher Bankkredite zu schlechteren Konditionen (interne Kommunalratings der Banken). Vereinzelt gewähren Kreditinstitute stark verschuldeten Kommunen keine Kredite mehr.

Thesen:

- Steigender Investitionsdruck für Städte und Gemeinden (Straßen, Schwimmbäder etc.), der regional unterschiedlich stark ausgeprägt ist. Hohe Investitionen (zwei Drittel aller öffentlichen Investitionen) und Ausgaben (rund 50 Prozent aller öffentlichen Ausgaben) für Kommunen,
- unterschiedliche Einnahmesituation auf kommunaler Ebene, die die Städte und Gemeinden kaum beeinflussen können (Stichwort: Strukturwandel).
- Schlechte Haushaltspolitik in einigen Kommunen, auch weil Zahlungsfähigkeit durch die Länder verfassungsrechtlich garantiert ist.

**Diskussionsergebnisse:**

- Die Teilnehmer des Workshops sehen einen Wandel in der Kommunalfinanzierung.
- Allerdings ist die Finanzierungssituation der Kommunen sehr differenziert nach deren jeweiliger Finanzkraft zu beurteilen.
- Insgesamt lassen sich nach Aussagen der Workshopteilnehmer Bewegungen innerhalb des Bankensektors in der Kommunalfinanzierung beobachten.
- Auch Versicherer bieten sich als Anbieter von Finanzierungen für Kommunen an – allerdings nur für großvolumige Kredite.

**Befund 2:** Der Anteil (kurzfristiger) Kassenkredite an der Finanzierung der Städte und Gemeinden hat sich spürbar ausgeweitet (Innerhalb der letzten 15 Jahre von rund fünf auf 37 Prozent). Hierdurch besteht für die Kommunen ein sehr hohes Zinsrisiko.

**Thesen:**

- Hohe Attraktivität kurzfristiger Kredite aufgrund sehr flacher Zinskurve,
- Zunehmend Möglichkeit für Kommunen Kassenkredite auch mit mehrjährigen Zinsvereinbarungen zu versehen.

**Diskussionsergebnisse:**

- Nach Angaben einiger Teilnehmer besteht für viele Kommunen das Risiko, dass sie sich im gegenwärtigen Niedrigzinsumfeld über viele kurzfristige Kredite refinanzieren und die langfristige Finanzierung auch nach einem möglichen Ende der niedrigen Leitzinsen außer Acht lassen.
- Somit können vor allem vor dem Hintergrund langfristiger Finanzierungsbedarfe, wie sie beispielsweise aus der Energiewende resultieren werden, langfristige Refinanzierungsprobleme im kommunalen Bereich zustande kommen.

**Befund 3:** Alternative Finanzierungsprodukte werden für öffentliche Bauträger wichtiger werden. Hierunter zählt zum Beispiel für Städte und Gemeinden die Kommunalanleihe. Für öffentliche Unternehmen wird das Factoring als Finanzierungsalternative relevanter, während Public-private-Partnerships (PPPs) als Schaffungsalternative an Bedeutung gewinnen.

**Thesen:**

- Das Kommunalkreditangebot geht bei steigenden Konditionen zurück.
- Kommunen suchen nach alternativen Finanzierungsoptionen.
- Kommunen geben verstärkt Kommunalanleihen aus.
- Kommunen suchen stärker nach privaten Partnern zur Bereitstellung von Infrastruktur und Dienstleistungen.

**Diskussionsergebnisse:**

- Eine für alle deutschen Kommunen gültige Aussage lässt sich aufgrund der unterschiedlichen Finanzierungssituationen nicht treffen.
- Engpässe in der Kommunalfinanzierung sind jedoch vereinzelt bereits zu beobachten.

### 12.3.3 Finanzmarktregulierung: Folgen für die Finanzierung und mögliche Konsequenzen für Bauwirtschaft und öffentlichen Bau

**Befund 1:** Wenn die Zinsen auf Verbindlichkeiten unter der erwarteten Rendite für das Eigenkapital liegen, verursachen die **erhöhten risikogewichteten Eigenkapitalquoten** steigende Kosten für die Kreditvergabe der Banken. Zwar ist der Eigenkapitalaufbau der deutschen Institute schon weit voran geschritten, aber bei einigen Instituten besteht noch Nachholbedarf. Neben der Aufnahme von neuem Kapital rückt dabei zunehmend die Optimierung der risikogewichteten Aktiva (RWA) in den Fokus der Institute.

Thesen für die Finanzierung der Bauwirtschaft:

- Für die erforderliche Eigenkapitalhinterlegung von Unternehmenskrediten ist im Kreditrisiko-Standardansatz (KSA) das externe und im internen ratingbasierten Ansatz (IRBA) das unternehmensinterne Rating entscheidend. Verfügt ein Unternehmen über kein Rating, ist eine Eigenkapitalhinterlegung von 100 Prozent erforderlich. Damit sind Unternehmenskredite in der Risikogewichtung gegenüber anderen Geschäften benachteiligt.
- Sowohl im Standardansatz als auch im IRB-Ansatz sollen kleine und mittelständische Unternehmen (KMU) in Basel III durch einen Unterstützungsfaktor vor negativen Folgen in der Eigenkapitalerhöhung geschützt werden. Demnach sollte die quantitative Eigenkapitalerhöhung durch Basel III keinen negativen Einfluss auf die Kreditvergabe von KMU haben.
- Insgesamt ist derzeit nicht mit einer Verteuerung der Kreditzinsen für KMU zu rechnen. Das gegenwärtige Markt- sowie das Niedrigzinsumfeld begünstigen diese Entwicklung. Langfristig ist eine Verschärfung der Kreditkonditionen aber nicht auszuschließen. Zudem werden Banken zu einer zögerlicheren Kreditvergabe tendieren.

Thesen für die Finanzierung öffentlicher Bauvorhaben:

- Sowohl im KSA als auch im IRB-Ansatz verfügen Kommunen in Deutschland über ein Nullrisikogewicht und werden damit hinsichtlich der risikogewichteten Eigenkapitalhinterlegung bevorzugt. Die Erhöhung des risikogewichteten Eigenkapitals sollte demnach für die Kommunalfinanzierung selber kein Problem darstellen.
- Sollen Bauvorhaben durch öffentlich rechtliche Gesellschaften (Public Sector Entities) getätigt werden, können diese auch unter die Nullrisikogewichtung fallen. Hierfür muss die Bank allerdings einen separaten Antrag bei der Aufsicht stellen, um die Risikopositionen entsprechend behandeln zu können. Der Dokumentationsaufwand lohnt sich jedoch meist nur bei großvolumigen Krediten.

Diskussionsergebnisse:

- Die Erhöhung der risikogewichteten Eigenkapitalquoten wird sowohl für die Finanzierung kleiner und mittelständischer Unternehmen nach Angaben der Experten keine weitreichenden Folgen haben.

**Befund 2:** Mit der neuen Verschuldungskennziffer **Leverage Ratio** soll das Verhältnis des Kernkapitals zur Bilanzsumme über dem vorläufigen Mindestwert von drei Prozent liegen und damit einer risikounabhängigen Überschuldung der Institute entgegen wirken. Zum Jahreswechsel erfüllten bereits 80 Prozent der Institute in Deutschland die Anforderungen.

Thesen für die Finanzierung der Bauwirtschaft und kommunaler Bauvorhaben:

- Mit den risikounabhängigen Kapitalanforderungen wird das margenärmere Kreditgeschäft benachteiligt. Kreditinstitute haben damit einen Anreiz, dieses Geschäft weniger zu betreiben. Besonders davon betroffen ist die Kreditvergabe an die öffentliche Hand.
- Bereits durch die Planungen bezüglich der Einführung der Leverage Ratio haben viele Institute ihr Kommunalgeschäft verringert und auch insgesamt ihre Bilanzen verkürzt.

**Diskussionsergebnisse:**

- Die am Workshop teilnehmenden Experten bestätigen die negativen Folgen der Leverage Ratio insbesondere für margenarme Geschäftsfelder. Eine entsprechende Bilanzkürzung wird nach Ansicht der beteiligten Experten zu den wahrscheinlichsten Ausweichstrategien gehören sofern die Leverage Ratio nach aktuellem Stand bindend wird.
- Vor allem das Bestandsgeschäft mit Kommunen soll demnach bei einigen Instituten gemindert werden, weswegen in diesem Bereich Verschiebungen zwischen den Instituten zu erwarten sind.
- KMU bleiben hingegen weiterhin attraktive Kunden für die Kreditinstitute.

**Befund 3:** Die kurzfristige, stressbasierte Liquiditätsdeckungskennziffer (**Liquidity Coverage Ratio, LCR**) wird aus dem Verhältnis zwischen hochqualitativen liquiden Vermögenswerten zum Nettzahlungsmittelabfluss innerhalb von 30 Tagen ermittelt und soll dazu beitragen, dass Kreditinstitute auch bei einem Abfluss von Liquidität zahlungsfähig bleiben. Aktuell besteht bei einigen deutschen Kreditinstituten noch Bedarf an liquiden Aktiva.

**Thesen für die Finanzierung der Bauwirtschaft:**

- Die Vergabe kurz- und langfristiger Unternehmenskredite fällt nicht in die Gruppe erstklassiger liquider Aktiva, da diese nicht innerhalb der geforderten Frist liquidiert werden können. Damit wird die Kreditvergabe an Unternehmen gegenüber anderen Aktiva tendenziell benachteiligt.
- Unternehmensanleihen, die nicht von Finanzdienstleistungsunternehmen emittiert wurden, können hingegen zu 85 Prozent angerechnet werden. Das Gleiche gilt für Covered Bonds und Pfandbriefe, wenn sie nicht von der Bank selber emittiert wurden und auf liquiden Märkten gehandelt werden. Gegenüber der direkten Kreditvergabe gewinnen durch die LCR Kapitalmarktprodukte an Attraktivität.

**Thesen für die Finanzierung kommunaler Bauvorhaben:**

- Kommunalkredite werden ebenso wie Unternehmenskredite nicht zu den hochliquiden Aktiva gezählt. Hierdurch steigt der Anreiz für Kommunen und Unternehmen sich auf dem Kapitalmarkt zu finanzieren.
- Staatsanleihen von EU-Ländern sowie die Anleihen von Ländern und Kommunen werden bevorzugt behandelt und zu 100 Prozent den liquiden Aktiva zugerechnet. Damit ist keine Beeinträchtigung der kommunalen Finanzierung durch die LCR, aber eine leichte Bevorzugung der Kapitalmarktprodukte gegenüber der direkten Kreditvergabe zu erwarten.

**Diskussionsergebnisse:**

- Die LCR wird nach Ansicht der Experten keinen weitreichenden Einfluss auf die künftige Vergabe von KMU- und Kommunalkrediten haben.

**Befund 4:** Die strukturelle Liquiditätsquote (**Net Stable Funding Ratio, NSFR**) wird ermittelt aus dem Verhältnis zwischen der verfügbaren stabilen Finanzierung und der benötigten stabilen Refinanzierung und soll damit Anreize zu einer stärkeren Refinanzierung durch wenig volatile langfristige Passiva setzen. Institute, die die derzeitige Mindestanforderung von 100 Prozent noch nicht erfüllen, können entweder die Fälligkeit ihrer Refinanzierungsmittel erhöhen, die Fristentransformation oder die Geschäftstätigkeit verringern, die in Stresszeiten besonderen Liquiditätsrisiken ausgesetzt sind.

**Thesen für die Finanzierung der Bauwirtschaft öffentlicher Bauvorhaben:**

- Während die NSFR auf der Passivseite die langfristige Refinanzierung für Kreditinstitute attraktiver macht, setzt sie auf der Aktivseite Anreize, die Kreditlaufzeiten zu verkürzen. Gerade die für Bauvorhaben notwendigen langfristigen Finanzierungen können bei den betroffenen Instituten künftig nur noch in einem geringeren Umfang angeboten werden.

- Auch wenn Banken zunehmend langfristige Refinanzierungen anbieten möchten, können sie diese nicht immer auf dem Markt absetzen. Beeinträchtigt werden beispielsweise Versicherungen, die unter den neuen Solvency-II-Richtlinien für Anlagen mit längeren Laufzeiten mehr Eigenkapital hinterlegen müssen.
- Problematisch wird die Erfüllung der NSFR vor allem für Banken ohne Privatkundeneinlagen, die privilegiert behandelt werden.

#### Diskussionsergebnisse:

- Nach dem Urteil der Experten ist in naher Zukunft kein radikaler Umbruch von der langfristigen in die kurzfristige Unternehmens- und Kommunalfinanzierung zu erwarten.
- Auf Dauer können je nach finaler Ausgestaltung der NSFR jedoch Nachteile für langfristige Finanzierungsvorhaben nicht ausgeschlossen werden.
- Als größere Gefahr werden jedoch die unterschiedlichen Einschätzungen hinsichtlich der Dauer des gegenwärtigen Niedrigzinsumfeldes angesehen.

**Befund 5:** Die **Offenlegungs- und Dokumentationspflichten** für die Kreditvergabe sind in den letzten Jahren deutlich angestiegen und erhöhen maßgeblich den Kostenaufwand im Meldewesen der Institute.

#### Thesen für die Finanzierung der Bauwirtschaft öffentlicher Bauvorhaben:

- Die durch die neuen Offenlegungs- und Dokumentationspflichten verursachten Kosten können von den Instituten im gegenwärtigen Markt- und Niedrigzinsumfeld nicht an die Kunden weiter gegeben werden.
- Nicht nur von Seiten der Kreditantragsteller, sondern auch von Seiten der Kreditinstitute werden neue Geschäfte dadurch unattraktiver.

#### Diskussionsergebnisse:

- Nach Ansicht der Experten wird es in den kommenden Jahren vermehrt zu Anpassungen vonseiten der Bauwirtschaft kommen, da die Anforderungen für einen Bankkredit deutlich über denen vieler anderer Finanzierungsformen liegen. Sofern ein Unternehmen nicht dringend auf einen Bankkredit angewiesen sei, würde es versuchen, dieses Hemmnis zu umgehen.

**Befund 6:** Die **Gesamtwirkung** der neuen Richtlinien nach Basel III und weiteren Anforderungen an Kreditinstitute – wie die Asset Quality Review, die Neuerung des Systems der europäischen Aufsicht, die Institutsvergütungsordnung sowie das Gesetz zur Abschirmung von Risiken – erhöhen aus Sicht vieler Kreditinstitute nicht nur die finanziellen und personellen Kosten, sondern auch die regulatorische Unsicherheit.

#### Thesen für die Finanzierung der Bauwirtschaft öffentlicher Bauvorhaben:

- Banken sind deutlich zögerlicher in der Kreditvergabe, da sie nicht genau abschätzen können, welche Regularien in welchem Ausmaß letztendlich umgesetzt und wie viele Ressourcen dafür aufgewendet werden müssen.
- In einem von Unsicherheiten geprägten Umfeld sind Banken insbesondere zurückhaltend bei dem Angebot langfristiger Finanzierungen für Unternehmen öffentliche Haushalte.

#### Diskussionsergebnisse:

- Die Unternehmen der Bauwirtschaft haben in der nahen Zukunft keine weiteren Restriktionen in der Kreditvergabe durch Banken zu befürchten. Hingegen herrscht aktuell ein starker Wettbewerb um die Vergabe von Unternehmenskrediten unter den Instituten. In Abhängigkeit der Entwicklung des Marktumfelds und den noch nicht abschätzbaren Gesamtwirkungen der Regularien sind auf lange Sicht jedoch negative Folgen nicht ausgeschlossen.

- Bei der aktuellen Kreditvergabe ist nach Ansicht der Experten auch zu beachten, dass angesichts des unsicheren gesamtwirtschaftlichen Umfeldes auch die Nachfrage nach Krediten vonseiten der Unternehmen kein großes Wachstum verzeichnet.
- Für die Kommunen stellt sich die Frage, in welche Richtung sie in ihrer Finanzierung ausweichen könnten. Die Experten sind sich nicht einig darüber, ob sich der Trend zur Vergabe von Kommunalanleihen verstärkt oder Kommunen langfristig versuchen werden auf andere Finanzierungsanbieter zurückzugreifen.

## Tabellenverzeichnis

<b>Tabelle 2-1:</b> Übersicht der Quellen zu Eigenkapitalquoten im Baugewerbe . . . . .	21
<b>Tabelle 2-2:</b> Entwicklung der öffentlichen Gesamthaushalte 2006 bis 2014 . . . . .	41
<b>Tabelle 3-1:</b> Risikogewichtung ausgewählter Bilanzaktiva nach Basel I . . . . .	54
<b>Tabelle 3-2:</b> Risikogewichte für den Standardansatz unter Verwendung externer Ratings. . . . .	57
<b>Tabelle 3-3:</b> Einsteuerungen der neuen Kapital- und Liquiditätsanforderungen in der EU nach Basel III. . . . .	61
<b>Tabelle 3-4:</b> Kapitalanlagen deutscher Versicherungsunternehmen . . . . .	66
<b>Tabelle 3-5:</b> Kapitalanforderungen für Anleihen und Kredite nach Solvency II. . . . .	68
<b>Tabelle 8-1:</b> Eckpunkte der Telefonbefragung . . . . .	114
<b>Tabelle 8-2:</b> Angestrebter Rücklauf Befragung der Bauwirtschaft . . . . .	115
<b>Tabelle 8-3:</b> Befragungspool der Markus Datenbank. . . . .	115
<b>Tabelle 8-4:</b> Grundgesamtheit des Baugewerbes nach Anzahl der Unternehmen und Umsatz . . . . .	115
<b>Tabelle 8-5:</b> Tatsächlicher Rücklauf: Branche × Größe . . . . .	116
<b>Tabelle 8-6:</b> Hauptgeschäftsfelder der befragten Unternehmen . . . . .	116
<b>Tabelle 8-7:</b> Auftraggeber der Bauwirtschaft . . . . .	117
<b>Tabelle 8-8:</b> Auftraggeber der Bauwirtschaft nach Priorität in Prozent. . . . .	118
<b>Tabelle 8-9:</b> Entwicklung der Wahl der Finanzierungsinstrumente in den letzten fünf Jahren . . . . .	120
<b>Tabelle 8-10:</b> Entwicklung der Wahl der Finanzierungsinstrumente in den kommenden fünf Jahren . . . . .	121
<b>Tabelle 8-11:</b> Veränderung der Verfügbarkeit von Bankkrediten in den letzten fünf Jahren in Prozent . . . . .	123
<b>Tabelle 8-12:</b> Veränderung der Verfügbarkeit von Bankkrediten in den kommenden fünf Jahren in Prozent . . . . .	123

## Abbildungsverzeichnis

<b>Abbildung 2-1:</b> Verteilung der baugewerblichen Umsätze nach Wirtschaftszweigen im Juni 2014 in Prozent	14
<b>Abbildung 2-2:</b> Anzahl der Betriebe im Baugewerbe nach Größenklassen (Anzahl der Mitarbeiter) 2001 bis 2014	15
<b>Abbildung 2-3:</b> Gesamtumsatz im Bauhauptgewerbe absolut in Mio. Euro und anteilig in Prozent nach Größenklassen (Anzahl der Mitarbeiter)	16
<b>Abbildung 2-4:</b> Gesamtumsatz im Ausbaugewerbe absolut in Mio. Euro und anteilig in Prozent nach Größenklassen (Anzahl der Mitarbeiter)	17
<b>Abbildung 2-5:</b> Anteiliger Umsatz im Bauhauptgewerbe nach Auftraggebern 1991 bis 2012 in Prozent	18
<b>Abbildung 2-6:</b> Auftraggeber von KMU in der Bauwirtschaft nach Größenklassen (Anzahl der Mitarbeiter) in Prozent.	19
<b>Abbildung 2-7:</b> Durchschnittliche Eigenkapitalquoten im Baugewerbe und der Gesamtwirtschaft in Prozent	22
<b>Abbildung 2-8:</b> Nutzungshäufigkeit der Finanzierung aus eigenen Mitteln durch KMU der Bauwirtschaft in Prozent.	23
<b>Abbildung 2-9:</b> Entwicklung der Finanzierung aus eigenen Mitteln von KMU der Bauwirtschaft in Prozent	24
<b>Abbildung 2-10:</b> Volumen ausstehender Kredite von Kreditinstituten an das Baugewerbe in Mrd. Euro und Anteil an gesamten Unternehmenskrediten in Prozent	26
<b>Abbildung 2-11:</b> Finanzierungsquellen für Investitionen im Baugewerbe	27
<b>Abbildung 2-12:</b> Nutzungshäufigkeit der Finanzierung aus Bankkrediten durch KMU der Bauwirtschaft in Prozent	28
<b>Abbildung 2-13:</b> Anteil kurz- und langfristiger Bankkredite an Unternehmen der Bauwirtschaft an gesamten Verbindlichkeiten in Prozent	29
<b>Abbildung 2-14:</b> Entwicklung der Bedingungen für einen Bankkredit für kleine Unternehmen der Bauwirtschaft mit einem Jahresumsatz von weniger als zwei Mio. Euro in Prozent	30
<b>Abbildung 2-15:</b> Zins- und Diskontaufwendungen im Verhältnis zum Fremdkapital für Unternehmen der Bauwirtschaft nach Umsatzkategorien in Prozent	31
<b>Abbildung 2-16:</b> Laufzeiten von Bankkrediten an das Baugewerbe in Mrd. Euro	32
<b>Abbildung 2-17:</b> Entwicklung der Nutzung von Bankkrediten nach Laufzeiten von KMU der Bauwirtschaft, die Bankkredite nutzen, in Prozent	33
<b>Abbildung 2-18:</b> Durchschnittliche Anteile der fünf wichtigsten kurzfristigen Verbindlichkeiten im Baugewerbe an gesamten kurzfristigen Verbindlichkeiten in Prozent	34
<b>Abbildung 2-19:</b> Durchschnittliche Anteile der vier wichtigsten mittel- und langfristigen Verbindlichkeiten im Baugewerbe an gesamten langfristigen Verbindlichkeiten in Prozent.	35
<b>Abbildung 2-20:</b> Durchschnittliche Anteile von Handelskrediten im Baugewerbe an gesamten kurzfristigen Verbindlichkeiten in Prozent.	37

<b>Abbildung 2-21:</b> Aktuelle Nutzungshäufigkeit der Finanzierung aus Lieferantenkrediten von KMU der Bauwirtschaft nach Größenklassen (Umsatz) in Prozent . . . . .	38
<b>Abbildung 2-22:</b> Aktuelle Nutzungshäufigkeit der Finanzierung aus öffentlichen Fördermitteln von KMU der Bauwirtschaft nach Wirtschaftszweigen (WZ 2008) in Prozent . . . . .	39
<b>Abbildung 2-23:</b> Verschuldung der öffentlichen Haushalte von 1985 bis 2013 in Mrd. Euro . . . . .	42
<b>Abbildung 2-24:</b> Pro-Kopf-Verschuldung der Länder und Kommunen im Jahr 2013 in Euro . . . . .	43
<b>Abbildung 2-25:</b> Verschuldungsstruktur der Gebietskörperschaften im Jahr 2013 . . . . .	44
<b>Abbildung 2-26:</b> Ausgaben für öffentliche Baumaßnahmen 1991 bis 2012 in Mrd. Euro . . . . .	45
<b>Abbildung 2-27:</b> Entwicklung des nominalen Bauvolumens nach Baubereichen 2003 bis 2013 in Mrd. Euro . . . . .	46
<b>Abbildung 2-28:</b> Zinsentwicklung seit 1999 . . . . .	48
<b>Abbildung 2-29:</b> Kommunale Kassenkredite differenziert nach Bundesländern in Mrd. Euro . . . . .	49
<b>Abbildung 2-30:</b> ÖPP-Investitionsvolumen seit 2003 in Mio. Euro . . . . .	51
<b>Abbildung 3-1:</b> Der Drei-Säulen-Ansatz von Basel II . . . . .	56
<b>Abbildung 3-2:</b> Entwicklung der Eigenkapitalanforderungen der EU an Banken in Prozent . . . . .	61
<b>Abbildung 3-3:</b> Einzelmodule des Marktrisikos . . . . .	67
<b>Abbildung 4-1:</b> Kapitalquoten bei vollständiger Implementierung von Basel III in Prozent . . . . .	73
<b>Abbildung 4-2:</b> Durchschnittliche Leverage Ratio deutscher Bankgruppen in Prozent . . . . .	75
<b>Abbildung 4-3:</b> Refinanzierung deutscher Kreditinstitute nach der NSFR in Mrd. Euro . . . . .	78
<b>Abbildung 4-4:</b> Spareinlagen privater Kunden nach Bankengruppen in Mrd. Euro . . . . .	79
<b>Abbildung 4-5:</b> Entwicklung der Bilanzsummen ausgewählter Bankengruppen . . . . .	82
<b>Abbildung 4-6:</b> Zinsentwicklung für nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften in Deutschland in Prozent für variable oder anfängliche Zinsbindung von bis zu 1 Jahr . . . . .	83
<b>Abbildung 4-7:</b> Veränderung der Kreditstandards deutscher Kreditinstitute für KMU und große Unternehmen . . . . .	86
<b>Abbildung 4-8:</b> Erklärende Faktoren für Veränderung der Kreditstandards deutscher Kreditinstitute für KMU . . . . .	86
<b>Abbildung 4-9:</b> Verteilung des Kreditbestandes an Bauunternehmen auf Bankengruppen in Prozent . . . . .	87
<b>Abbildung 4-10:</b> Verteilung der Kreditvolumina für die Bauwirtschaft nach Kreditlaufzeiten in Prozent . . . . .	89
<b>Abbildung 4-11:</b> Kreditbestände bei Gemeinden und Gemeindeverbänden nach Bankengruppen in Prozent . . . . .	91
<b>Abbildung 8-1:</b> Quellen der Finanzierung der Bauwirtschaft in den letzten fünf Jahren in Prozent . . . . .	119
<b>Abbildung 8-2:</b> Bedeutung unterschiedlicher Bankengruppen für die Bauwirtschaft (nach Anzahl der Mitarbeiter) in Prozent . . . . .	122
<b>Abbildung 8-3:</b> Entwicklung der Anforderungen zum Erhalt eines Bankkredites in den letzten fünf Jahren . . . . .	124

<b>Abbildung 8-4:</b> Entwicklung der Laufzeiten von Bankkrediten in der Bauwirtschaft in den letzten fünf Jahren . . . . .	125
<b>Abbildung 8-5:</b> Entwicklung der Laufzeiten von Bankkrediten in der Bauwirtschaft in den kommenden fünf Jahren. . . . .	126
<b>Abbildung 9-1:</b> Ablauf des Bonitätsbeurteilungsverfahrens der Deutschen Bundesbank . . . . .	133
<b>Abbildung 9-2:</b> Anteile der in USTAN erfassten Jahresabschlüsse des Baugewerbes nach Umsatzkategorien in Prozent . . . . .	134
<b>Abbildung 9-3:</b> Anzahl der in USTAN erfassten Jahresabschlüsse des Baugewerbes nach WZ 2008 . . .	134
<b>Abbildung 11-1:</b> Zeitliche Entwicklung des realen Bruttoinlandsproduktes, der realen privaten und öffentlichen Bauinvestitionen und der realen langfristigen Zinsen . . . . .	146
<b>Abbildung 11-2 a:</b> Vergleich der Modellsimulation (blau) mit den wahren Zeitreihenwerten (schwarz), sowie die zugehörigen Fehler (untere Teilgrafik). Öffentliche Bauinvestitionen. . . . .	148
<b>Abbildung 11-2 b:</b> Vergleich der Modellsimulation (blau) mit den wahren Zeitreihenwerten (schwarz), sowie die zugehörigen Fehler (untere Teilgrafik). Private Bauinvestitionen. . . . .	148
<b>Abbildung 11-2:</b> Reaktion der realen privaten Bauinvestitionen auf eine Erhöhung der realen langfristigen Zinsen um einen Prozentpunkt (95%-Konfidenzintervall) . . . . .	149
<b>Abbildung 11-3:</b> Reaktion der realen öffentlichen Bauinvestitionen auf eine Erhöhung der realen langfristigen Zinsen um einen Prozentpunkt (95%-Konfidenzintervall). . . . .	150

## Abkürzungsverzeichnis

AIFM-Richtlinie	Alternative Investment Fund Manager-Richtlinie
ASF-Faktor	Available Stable Funding-Faktor
BaFin	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
BBSR	Bundesinstitut für Bau-, Stadt- und Raumforschung
BCBS	Basel Committee on Banking
BGBI	Bundesgesetzblatt
BIS	Bank for International Settlements
BLS	Bank Lending Survey
BMF	Bundesministerium der Finanzen
BMUB	Bundesministerium für Umwelt, Naturschutz, Bau und Reaktorsicherheit
BMVBW	Bundesministerium für Verkehr, Bau- und Wohnungswesen (später BMVBS: Bundesministerium für Verkehr, Bau und Stadtentwicklung)
BVR	Bundesverband der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken e. V.
BWI	Betriebswirtschaftliches Institut der Bauindustrie
CET 1	Common Equity Tier 1
CRD	Capital Requirements Directive
CRR	Capital Requirements Regulation
DIHK	Deutscher Industrie- und Handelskammertag
DIW	Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung
DSGV	Deutscher Sparkassen- und Giroverband
EBA	European Banking Authority
EG	Europäische Gemeinschaft
EIOPA	European Insurance and Occupational Pensions Authority
ELTIF	European Long-Term Investment Funds
EU	Europäische Union
EWR	Europäischer Wirtschaftsraum
EZB	Europäische Zentralbank
GDV	Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft e. V.
IRB	Internal Ratings-Based (Approach)
KfW	Kreditanstalt für Wiederaufbau
KMU	Kleine und mittlere Unternehmen
KSA	Kreditrisiko-Standardansatz
KWG	Kreditwesengesetz

---

LCR	Liquidity Coverage Ratio
MA	Mindestanforderungen
MaRisk	Mindestanforderungen an das Risikomanagement
MCR	Minimum Capital Requirement
NSFR	Net Stable Funding Ratio
OECD	Organisation for Economic Co-Operation and Development
ÖPP	Öffentlich-Private Partnerschaften
QIS-5	Quantitative Impact Study 5
RSF-Faktor	Reliable Stable Funding-Faktor
RWA	Risk-Weighted Asset
SCR	Solvency Capital Requirement
SolvV	Solvabilitätsverordnung
VaR	Value-at-Risk
VAR	Vektor-Autoregression
WZ	Wirtschaftszweige
ZKA	Zentraler Kreditausschuss