

G 8790 E

Die Bank

Zeitschrift für Bankpolitik und Bankpraxis

Nummer 10 / Oktober 1985

Bonität am Bau



Die Bank

Zeitschrift für Bankpolitik und Bankpraxis

Meldungen & Meinungen	490
Lehr-Geld	491
Ermäßigter Dollarkurs – mehr Chancen als Risiken Klaus Kegler	492
Beurteilung der Bonität und Ertragskraft von Bauunternehmen Gerhard Drees	497
Zur Funktionsanalyse von Kreditsicherheiten Bernd Rudolph	503
Bedeutung der Erfahrungsökonomie für Geschäftsbanken Klaus Ziegenbein	508
Subventionen – heute und morgen Friedrich Schogs	518
Kreditinstitute mit Sonderaufgaben (VII): Privatdiskont AG Willi Hösch	522
Bankensysteme des Auslands (XXXV): Das Bankwesen der Republik Botswana Frank Schaum	525
Der Niedergang des Römischen Reiches im Spiegel seines Geldwesens Bernd Sprenger	530
Banken-Stützpunkte im Ausland	534
Kurzinformationen Neuer Rentenmarkt-Index ECU-Reisescheck am Markt	539
Buchbesprechungen	541
Chronik der Bankwirtschaft	544
Die Banken im Einfluß der Konjunktur	3. Umschlagseite
Graphiken zur Wirtschaftslage	4. Umschlagseite
Ständige Beilage: Bankwirtschaftliche Bibliographie	



Foto: Fotodesign Studio M 2, Köln

Die Beurteilung der Bonität und Ertragskraft von Bauunternehmen muß von anderen Kennzahlen ausgehen als bei den übrigen Branchen. Lesen Sie dazu Prof. Dr. Ing. Gerhard Drees auf den Seiten 497 bis 502.

Zur Funktionsanalyse von Kreditsicherheiten

Bernd Rudolph

Kreditsicherheiten mindern nicht nur die Verlustrisiken der Gläubiger; sie können auch das Verhalten der Schuldner während der Laufzeit des Kredits auf verschiedene Weise beeinflussen. Die wirtschaftlichen Wechselwirkungen von Kreditsicherheiten, in der Fachliteratur bisher wenig beachtet, untersucht Prof. Dr. Bernd Rudolph, Inhaber des Lehrstuhls für Kreditwirtschaft und Finanzierung an der Johann Wolfgang Goethe-Universität, Frankfurt.

A. Problemstellung

Kreditsicherheiten sind über lange Zeit hinweg nicht als wesentliches, vielfach nicht einmal als eigentlich ökonomisches Problem angesehen worden, sondern als juristisches. Die Kreditabteilungen der Banken können sich bei der Formulierung, Standardisierung, Ausfüllung, Kontrolle und Durchsetzung von Kreditsicherungsverträgen auf einen ebenso hochkarätigen wie von der Anzahl beachtlichen juristisch geschulten Mitarbeiterstab stützen. Die Standardwerke zur Kreditsicherung werden ausnahmslos durch juristische Monographien und Lehrbücher über das Kreditsicherungsrecht dargestellt.¹ Wird das Thema Kreditsicherheiten in der betriebswirtschaftlichen Bankbetriebslehre angesprochen, so ist üblicherweise eine Kurzfassung des Rechts der Kreditsicherheiten nachzulesen.

Kreditsicherheiten sind aber Vehikel zur Erreichung ökonomischer Ziele: »Kreditsicherheiten entstehen durch spezielle Vereinbarungen im Kreditvertrag und erklären sich aus dem Bestreben des Kreditgebers, das Ausfallrisiko zu verringern, d. h. die Kredittilgung und die Zinszahlung »sicher« zu gestalten.«² Ausgehend von den im Bürgerlichen Gesetzbuch kodifizierten Sicherungsinstrumenten lassen sich die Fortentwicklungen des Kreditsicherungsrechts verstehen, die im Laufe der Zeit auch die gläubigerspezifische Reservierung von Vermögensobjekten, wie z. B. Maschinen und Forderungen, zulieBen, die früher als Sicherheiten »wertlos« waren.

Insoweit folgt die Entwicklung des Kreditsicherungsrechts durchaus ökonomischen Belangen. Und ebenso betreffen die möglichen Kollisionen von Kreditsicherungsrechten, wie die Koordination in Poolverträgen von Gläubigergemeinschaften, die ökonomischen Interessen der Kredit-

geber. Ganze Teilbereiche des Finanzsektors, wie z. B. die Hypothekenbanken und Lombardkassen, die Leasing- und Factoringgesellschaften, aber auch die Pfandleihhäuser, lassen sich nach der Art und Technik der speziellen Sicherstellung ihrer Forderungen segmentieren.

Die »Beleihungsgrundsätze für Sparkassen«³ sind in die Vorschriften der Länder für den Real- und Personalkredit der Sparkassen einbezogen worden und damit verbindlicher Bestandteil des Sparkassenrechts. Das Hypothekendarlehenbankgesetz enthält Vorschriften über die Beleihung von Grundstücken, die als Deckung für Hypothekendarlehenpfandbriefe benutzt werden dürfen. Das Kreditwesengesetz macht die Publizitätspflicht des Kreditnehmers bei entsprechender Besicherung entbehrlich und läßt in Abhängigkeit von der Besicherung Ausnahmen im Bereich der Strukturnormen und der Grundsätze zu. Das am 1. Januar 1985 in Kraft getretene novellierte KWG ändert in mehreren Paragraphen speziell die Behandlung gesicherter Kredite.

Die Besicherung ist also ein bedeutendes ökonomisches Merkmal vieler Kreditbeziehungen und darüber hinaus ein gruppenbildendes Merkmal für etliche Finanzintermediäre. Daher erscheint es besonders unverstänlich, daß die betriebswirtschaftliche Bank- und Finanzierungslehre zu dem Phänomen der Kreditsicherheiten lange Zeit nichts oder fast nichts zu sagen hatte, d. h. insbesondere nicht daran gegangen ist, Kriterien der Vorteilhaftigkeit bestimmter Sicherungsabreden und Besicherungsgüter für die Kreditgeber zu entwickeln, und ebenso keine Vorschläge zur sicherungsmäßigen Allokation der in einem Unternehmen befindlichen Vermögensgegenstände auf die verschiedenen Kreditgeber erarbeitet hat.

In jüngster Zeit ist nun diese traditionelle Zurückhaltung der betriebswirt-

schaftlichen Forschung aufgegeben und zumindest in Grundzügen eine ökonomische Analyse der Kreditsicherungsrechte entwickelt worden, die den Gegenstand dieses Beitrags bildet. Die Analyse der Kreditsicherungsrechte wird im folgenden Heft dann zu einer ökonomischen Analyse des Kreditsicherungsrechts herangezogen, die beispielsweise für die beabsichtigte Reform des Insolvenzrechts relevant ist.

B. Motive der Kreditbesicherung

Die besonderen Aufgaben, die den Kreditsicherheiten in Gläubiger-Schuldner-Beziehungen zukommen, sind Gegenstand der betriebswirtschaftlichen Analyse der Kreditsicherungsrechte. Damit die wesentlichen Ergebnisse dieser Analyse möglichst übersichtlich bleiben, betrachtet man zweckmäßig zunächst nur die als Kreditsicherheiten im engeren Sinne bezeichneten Zugriffsrechte eines Gläubigers auf bestimmte Vermögensgegenstände des Schuldners. Das Ziel der Analyse besteht in der genauen Bestimmung der ökonomischen Funktionen von Sicherheiten in Kreditbeziehungen. Die Funktionsbestimmung soll erstens erklären, warum das Phänomen der Kreditbesicherung für bestimmte Kreditmärkte so eminent wichtig und typisch ist. Die Funktionsbestimmung soll zweitens aber auch Überlegungen der Gläubiger wie der Kreditnehmer anregen, ob und gegebenenfalls welche Sicherheiten für bestimmte Kreditverträge notwendig und geeignet erscheinen.

Die verschiedenen Aufgaben der Kreditsicherheiten lassen sich besonders deutlich herausstellen, wenn die Analyse einem zweistufigen Verfahren folgt. Im ersten Schritt wird angenommen, daß eine umfassende Kreditwürdigkeits- und Kreditfähigkeitsprüfung schon stattgefunden hat und

alle Beteiligten der Kreditbeziehung wissen, von welchen Umweltfaktoren bzw. Kreditnehmerentscheidungen das finanzielle Ergebnis des Kreditvertrages abhängt. Diese Annahme bedeutet keineswegs, daß Sicherheit über die pünktliche Verzinsung und Tilgung des Kredits bestehen muß. Das Kreditergebnis kann durchaus mit Risiken behaftet sein. Diese Risiken sind aber kalkulierbar, weil ihre grundsätzlichen Einflußfaktoren bekannt sind. Geprüft wird im ersten Schritt der Einfluß von Kreditsicherheiten auf die kalkulierbaren Risiken einer Kreditbeziehung.

Im zweiten Schritt wird die Annahme einer abgeschlossenen umfassenden Kreditwürdigkeits- und Kreditfähigkeitsprüfung fallen gelassen und die Funktionsanalyse der Kreditsicherheiten vor dem Hintergrund unvollständiger Informationen der Gläubiger über die Abhängigkeit des Wertes ihrer Forderungen von der Umweltentwicklung und dem Verhalten des Kreditnehmers während der Kreditlaufzeit vorgenommen. Die Unvollkommenheit der Informationen wird nämlich von den Kreditgebern in der Regel zumindest teilweise behoben, was mit erheblichen Informationskosten verbunden sein kann. Lassen sich die Informationskosten der Gläubiger durch Sicherungsverträge senken, dann besteht ein Anreiz zur Kreditbesicherung unabhängig davon, ob dadurch gleichzeitig eine Verminderung des Risikos bewirkt wird oder nicht.

Risikoumverteilung

Bestehen keine speziellen Konkursvorrechte und Zugriffsrechte bestimmter Gläubiger aufgrund von Kreditsicherungsverträgen, so wird im Falle des Schuldnerkonkurses dessen Vermögen liquidiert und nach Abzug der Verfahrenskosten gleichmäßig auf die Gläubiger verteilt. Die Verlustgemeinschaft der Gläubiger be-

wirkt, daß alle Gläubiger dieselbe Quote realisieren bzw. denselben prozentualen Verlust ihrer Forderung an den Gemeinschuldner hinnehmen müssen.

Wird nun für einen Gläubiger eine Sicherheit bestellt, so daß ein Zugriffs- und Verwertungsrecht an bestimmten Vermögensgegenständen des Schuldners entsteht, dann wird damit der Grundsatz der *par conditio creditorum* wirtschaftlich durchbrochen, weil ein privilegierter Gläubiger vorab befriedigt wird. Der besicherte Gläubiger erhält den Verwertungserlös der Sicherheit bis zum Betrag seiner ausstehenden Forderung. Im Fall einer die Forderung nicht deckenden Sicherheit nimmt er mit dem Restbetrag am Verteilungsverfahren der Konkursmasse teil.

Für den gesicherten Gläubiger kommt es darauf an, auf einen Vermögensgegenstand zugreifen zu können, der entweder einen möglichst sicheren Liquiditätserlös hat oder dessen Wertentwicklung möglichst nicht das Schicksal des Gemeinschuldners teilt. Spezialmaschinen eines Unternehmens bringen meist genau dann keinen nennenswerten Verwertungserlös mehr, wenn die Branchenkonjunktur das Unternehmen in die Knie gezwungen hat. Nicht für Betriebszwecke genutzte Grundstücke mögen in ihrem Wert zwar unsicher sein, weil dieser beispielsweise von Bbauungs- und Verkehrsplänen abhängt; die Wertentwicklung korreliert aber nicht, wie der Statistiker die Unabhängigkeit von Risiken bezeichnet, mit der wirtschaftlichen Entwicklung des Unternehmens. Insoweit wäre das Grundstück auch dann eine wertvollere Sicherheit als die Spezialmaschine, wenn für beide Vermögensobjekte gleichgroße Liquidationserlöse erwartet werden.

Die Verbesserung der Position der gesicherten Gläubiger ist mit Positionsverschlechterungen für die übrigen,

ungesicherten Gläubiger verbunden, weil für diese die verwertbare Masse des Schuldners durch die Vorababfindungsrechte ausgehöhlt wird. Man kann die Frage stellen, ob die Vorteile für die gesicherten Gläubiger die Nachteile für die ungesicherten Gläubiger aufwiegen, so daß auch das Schuldnerunternehmen selbst gegebenenfalls von der Risikoumverteilung zwischen den Gläubigern profitieren kann. Diese Frage ist insoweit interessant, als bei einer positiven Antwort ein Interesse des Schuldners an einer bestimmten Besicherungspolitik bestehen dürfte, während bei Bewertungsneutralität die Besicherungspolitik eine reine Sache der Gläubiger ist. Der Versuch einer allgemeingültigen Antwort auf diese Frage wirft allerdings erhebliche Probleme auf, weil Nutzenvergleiche zwischen unterschiedlichen Wirtschaftssubjekten im allgemeinen nicht möglich sind.

Die Finanzierungstheorie hat dennoch einen Weg zur Beantwortung der Frage gefunden, der sich wie folgt skizzieren läßt: Da unter den getroffenen Annahmen alle Gläubiger das mit ihrer Kreditvergabe verbundene Risiko exakt einschätzen können, werden die besicherten Gläubiger Zinsermäßigungen vornehmen bzw. ihr Kreditangebot erweitern können, während die nicht besicherten Gläubiger eine erhöhte Risikoprämie in den Zins einkalkulieren müssen bzw. ihr Kreditangebot einschränken. Unter Wettbewerbsbedingungen werden die Zinsforderungen der einzelnen Gläubiger so kalkuliert, daß es für die gesamte Zinslast des Unternehmens gleichgültig ist, ob bestimmte Gläubiger eine Sicherheit gestellt bekommen oder nicht.⁴ Betrachtet man nur die Funktion der Risikoumverteilung von Kreditsicherheiten, so stellt sich die Zuordnung einzelner Vermögensobjekte zu bestimmten Gläubigern als Nullsummenspiel dar: Was der eine Gläubiger als Vorrecht erwirbt, wird den anderen genommen.

Da die gegenüber der Regel der »par conditio creditorum« abweichende Verteilungsregel keine neuen Werte schafft, ist die Besicherungspolitik für den Marktwert des Unternehmens irrelevant. Auf die Kreditpraxis bezogen folgt aus dieser Aussage die Hypothese, daß aus bloßen Risikoumverteilungsgesichtspunkten heraus kaum Neigung zu so ausgiebigen Inanspruchnahmen des Kreditsicherungsrechts gegeben sein dürfte wie wir das in der Kreditwirtschaft beobachten können.

Überwindung gesetzlicher Konkursprivilegien

Es müssen also andere als die genannten Risikoumverteilungsargumente vorgebracht werden, wenn eine Erklärung für den gewaltigen Umfang der Kreditsicherungspraxis in der Bundesrepublik Deutschland gefunden werden soll. Ein solches Argument könnte man aus dem Tatbestand ableiten, daß der Grundsatz der gleichmäßigen Gläubigerbefriedigung bereits in der Konkursordnung mit der in § 61 verfügten Gläubiger-rangfolge erheblich durchbrochen wird. Es braucht an dieser Stelle nicht en détail auf die Vorschriften über die Bevorrechtigung bestimmter Forderungen der Arbeitnehmer, des Fiskus, der Kassen und Ärzte usw. eingegangen zu werden. Wesentlich ist nur der Hinweis auf die Funktion der Kreditsicherheiten, den gesicherten Gläubigern einen Rangvorteil gerade vor diesen in der Konkursordnung privilegierten Ansprüchen zu sichern, d. h. die gesetzlich geregelten generellen Privilegien zugunsten vertraglich vereinbarter Vorababfindungsrechte zu überwinden.

Fraglich ist natürlich, ob vom Kreditnehmer aus gesehen ein Interesse bestehen könnte, die Konkursprivilegien des § 61 zu überwinden. Ohne ein solches Interesse dürften die Kre-

ditgeber nur selten in der Lage sein, eine Risikoumverteilung zu Lasten der privilegierten Konkursgläubiger durchzusetzen. Es läßt sich aber zeigen, daß tatsächlich ein solches Interesse des Kreditnehmers besteht, weil die von der Konkursordnung bevorzugten Forderungen i. d. R. keine explizite Zinsvereinbarung enthalten, so daß auch keine Risikoprämie für das mit der Forderung verbundene Risiko kalkuliert werden konnte. Wenn nun das gesamte Schuldnervermögen jenen Gläubigern als Sicherheit überlassen wird, deren Forderungen zinstragend sind (eine unter Wettbewerbsbedingungen kalkulierte Risikoprämie enthaltend), dann rückt man diese »Marktforderungen« vor die vom Gesetzgeber privilegierten, nicht unter Marktbedingungen entstandenen Forderungen und kann damit die gesamte Zinslast des Unternehmens verringern.

Von dem geringeren Zinsendienst des Unternehmens profitieren bei gleichbleibender Kapitalausstattung die Unternehmenseigner, so daß die Kreditbesicherung in deren Interesse liegt. Weil die zinsgünstigste Situation für das Unternehmen dann erreicht ist, wenn möglichst alle Vermögensobjekte für die »Marktgläubiger« reserviert worden sind, wäre ein starker Trend zur Vollbesicherungspolitik die logische Folge.

Senkung der Informationskosten

Wenn man die Überlegungen bis hierher zusammenfaßt, so ist zum einen die Besicherungsirrelevanzthese und zum anderen die Maximalbesicherungsthese begründet worden, ohne daß damit eine vollständige Erklärung der Besicherungspraxis in der Kreditwirtschaft möglich wäre. So beobachtet man beispielsweise recht häufig Fälle, in denen nur einem oder wenigen Gläubigern Absonderungs-

rechte zustehen, während die anderen Gläubiger »Blankokredite« herausgelegt haben. Und ebenso kann man beobachten, daß Kreditsicherheiten auch dann verlangt werden, wenn der Sicherungsnehmer mutmaßlich alleiniger Gläubiger ist und bleibt, so daß das Motiv der Risikoumverteilung auf andere Gläubiger keine Rolle spielt.

Wir müssen also noch nach weiteren Erklärungsmustern für die Kreditbesicherung Ausschau halten, und dazu ist es nun geboten, die Annahme aufzuheben, die Kreditgeber seien über die relevanten Umwelteinflüsse und das Kreditnehmerverhalten vollkommen informiert. Ein wesentliches Motiv der Sicherheitenbestellung in der Bankpraxis könnte nämlich auch in dem Bestreben liegen, die mit einer Kreditbeziehung verbundenen Informations- und Kontrollkosten möglichst niedrig zu halten. Da sich die zukünftige Wertentwicklung eines einzelnen Vermögensgegenstandes in vielen Fällen leichter und treffsicherer als die Bonitätsentwicklung eines ganzen Unternehmens abschätzen läßt, wird der besicherte Kredit dem unbesicherten vorgezogen. Das gilt insbesondere dann, wenn sich der Gläubiger auf eine vollwertige Sicherheit stützen kann, so daß seine Forderung durch die Sachsisicherheit mutmaßlich stets gedeckt ist.

Bindung des Kreditnehmerverhaltens

Reduktion der Informationskosten ist also ein Motiv der Sicherheitenbestellung, das bei Kreditvergabeentscheidungen eine wichtige Rolle spielen dürfte. Dies steht nicht im Gegensatz zu den für größere Kreditportefeuilles erheblichen Aktivitäten bei der Bestellung und laufenden Überwachung der Kreditsicherheiten, die natürlich ebenfalls mit Kosten verbunden sind.

Unsicherheit besteht nicht nur über die Entwicklung der für das kreditnehmende Unternehmen relevanten Umweltbedingungen; Unsicherheit besteht ebenfalls über das Entscheidungsverhalten des Unternehmens während der Kreditlaufzeit. Neben dem Kreditfähigkeitsrisiko ist also auch das Kreditwürdigkeitsrisiko zu beachten, das sich für den Gläubiger als Verteilungsrisiko darstellt. »Unter Verteilungsrisiko wird das Risiko verstanden, daß die Position eines Kapitalgebers durch nachträgliche Entscheidungen der Unternehmung (z. B. Aufnahme weiterer Kredite, die die Position der bestehenden Kreditgeber mindern) geändert wird.«⁵ Der Wert der Kreditpositionen kann nämlich nach der Kreditvergabe durch Änderungen der Ausschüttungs-, der Kredit- und der Investitionspolitik dadurch vermindert werden, daß »auf die Gläubiger ein im Entscheidungszeitpunkt für sie nicht antizipierbares Risiko verlagert und damit Vermögen verschoben wird. Solche Risikoverlagerungen (Vermögensverschiebungen) können zugunsten anderer Gläubiger und/oder zugunsten der Eigentümer wirken, weshalb ein Anreiz für Eigentümer, solche Entscheidungen zu treffen, besteht.«⁶

Es läßt sich zeigen, daß das Verteilungsrisiko durch die Bestellung von Kreditsicherheiten vermindert und u. U. sogar vernichtet werden kann. Die Argumentation sei hier für die Möglichkeit der Änderung der Ausschüttungs-, der Kredit- und der Investitionspolitik kurz zusammengefaßt:⁷

- Änderungen der Ausschüttungspolitik

Das kreditnehmende Unternehmen kann seine Dividendenzahlungen an die Anteilseigner entgegen den Planzahlen erhöhen mit der Folge eines wachsenden Kreditausfallrisikos für die Unternehmensgläubiger. Bei der finanzwirtschaftlichen Beurteilung

solcher Dividendenerhöhungen muß man zwischen der bilanzkürzenden Ausschüttung (Verminderung des investierten Unternehmensvermögens) und der durch einen Passivtausch (Neukreditaufnahme) finanzierten Ausschüttung unterscheiden.

Die durch eine Neukreditaufnahme finanzierte Ausschüttung führt zu wachsenden Risiken für die Altgläubiger, weil haftendes gegen nicht haftendes Kapital substituiert wird. Die Vermögensumschichtung zu Lasten der Gläubiger läßt sich begrenzen bzw. in Ausnahmefällen sogar vermeiden, wenn die Forderungen der Altgläubiger besichert sind. Die neuen Gläubiger werden das mit der Erhöhung des Verschuldungsgrades verbundene Risiko für ihre Position voll berücksichtigen müssen, was den Anreiz der Anteilseigner vermindert, eine solche Ausschüttungserhöhung vorzunehmen.

Soweit die Möglichkeit einer Ausschüttung bereits investierten Unternehmensvermögens in Betracht gezogen wird (Bilanzverkürzung), kann dieser durch eine Besicherung der Kreditforderungen entgegengewirkt werden. Die zur Kreditbesicherung an die Gläubiger übertragene Verfügungskompetenz über Teile des Unternehmensvermögens entzieht diese Vermögensobjekte den Dispositionen der Unternehmensleitung und kann damit die Gefahr einer Positionsverschlechterung der Gläubiger aufgrund einer Ausschüttung von Unternehmensvermögen verhindern.

Die praktischen Möglichkeiten der Gläubiger, durch Kreditsicherheiten die Ausschüttung von Unternehmensvermögen ganz zu verhindern, sind allerdings begrenzt. Es müßte zu diesem Zweck eine vollständige Belegung der Vermögensobjekte mit dem Zugriffsrecht der Gläubiger vorgenommen werden, womit der Unternehmensleitung die Dispositionsmöglichkeiten über das Unterneh-

mensvermögen genommen wären. Praktisch durchsetzbar sind aber Obergrenzen der Ausschüttung sowie Festlegungen jener Vermögensobjekte (z. B. Grundstücke), die nicht zu Liquidationen zum Zwecke der Ausschüttung verwendet werden dürfen.

- Änderungen der Kreditpolitik

Das kreditnehmende Unternehmen könnte gegenüber einigen Kreditgebern seine Verbindlichkeiten vor Vertragsende ablösen oder die Forderung bestimmter Gläubiger mit Sicherheiten unterlegen lassen. Beide Maßnahmen bedeuten für die verbleibenden Gläubiger eine Verschlechterung ihrer Position. Im ersten Fall der vorzeitigen Kredittilgung werden die gegebenen Kreditrisiken ganz auf die verbleibenden Forderungen verlagert, im zweiten Fall der nachträglichen Kreditbesicherung umso mehr, je mehr durch die Kreditsicherheiten die Forderungen einzelner Gläubiger von Risiken befreit werden, d. h. je qualitativ besser die Sicherheiten sind. Eine schon bei Vertragsabschluß vorgenommene Sicherheitenbestellung befreit die begünstigten Gläubiger in der Regel von dieser Form des Verteilungsrisikos.

- Änderungen der Investitionspolitik

Das kreditnehmende Unternehmen kann schließlich drittens seine Investitionspolitik auf eine Begünstigung risikoreicherer Projekte umstellen. Eine solche Umstellung der Investitionspolitik kann die Eigenkapitalposition des Unternehmens begünstigen, weil nun zwar die Konkurswahrscheinlichkeit wächst, das Unternehmen aber bei günstigen Umweltentwicklungen höhere Überschüsse für die Anteilseigner erzielt.

Kreditsicherheiten lassen sich als Instrumente zur Vermeidung bzw. Verminderung des Verteilungsrisikos aus einem Wechsel der Investitions-

politik beschreiben. Soweit sich nämlich ein Kreditgeber einen Anlagegegenstand hat verpfänden bzw. sicherheitsübereignen lassen, ist die Investitionspolitik diesbezüglich festgeschrieben und kann nicht zu Lasten aller Gläubiger in eine risikoreichere Entwicklung gelenkt werden.

C. Kreditsicherheiten und Gläubigerverhalten

Die angestellten Überlegungen sollten deutlich machen, daß sich durch Kreditsicherheiten erstens Risiken zwischen den Unternehmensgläubigern umverteilen lassen, und daß sich zweitens durch Kreditsicherheiten das Verhalten von Kreditnehmern während der Kreditlaufzeit beeinflussen läßt. Insbesondere können Kreditsicherheiten einen Zwang auf kreditnehmende Unternehmen ausüben, ihre Finanzpolitik an den Sicherheitsbedürfnissen der Gläubiger auszurichten.

Wenn wir oben auf die unterschiedlichen Kreditsicherheiten im weiteren Sinne so ausführlich eingegangen sind, dann auch um darzutun, daß diese Informationsrechte und Wohlverhaltensabsprachen informellere Formen der Einwirkung auf das Schuldnerverhalten darstellen als die formellen Kreditsicherheiten in Form von Verfügungsrechten über bestimmte Vermögensobjekte.

Auf die subtilste und flexibelste Form eines Informationsaustauschs und der Einwirkung auf das Schuldnerverhalten kann an dieser Stelle nur hingewiesen werden, obwohl das Thema Kreditsicherheiten gerade auf diesem Gebiet noch erhebliche Perspektiven bietet. Gemeint ist die gute Übung zahlreicher Unternehmen, Beiräte zu bilden, in denen auch die Gläubiger Sitz und Stimme haben. Die These, die noch der strengen Überprüfung bedarf, lautet, daß sol-

che Aufsichtsräte, Verwaltungsräte oder Beiräte in vielen Fällen ein gutes Substitut für formellere und inflexiblere Absprachen und Vermögensrechte darstellen können.

Sind andererseits die Marktforderungen an das Unternehmen mit Kreditsicherheiten unterlegt und findet dennoch eine Änderung der Finanzpolitik statt, so können die Kreditgeber diesen Vorgang registrieren, ohne in den Handlungszwang der Kreditkündigung bzw. der Auslösung der Insolvenz des Kreditnehmers zu geraten. Kreditsicherheiten können insoweit nicht nur via Risikoumverteilung, Informationskostensenkung und Zwang zu finanzwirtschaftlichem Wohlverhalten die Risikoprämien, die in die Zinsforderung der Gläubiger einkalkuliert werden, senken, sondern auch das Verhalten der Gläubiger während der Kreditlaufzeit beeinflussen, weil die Anpassungszwänge des Kreditgebers an Daten- und Verhaltensänderungen des Kreditnehmers vermindert werden.

¹ Besonders hervorzuheben ist H. Scholz und H.-J. Lwowski, Das Recht der Kreditsicherung, 5. Aufl., Berlin 1980.

² K.F. Hagenmüller, Kreditsicherheiten, Art. in: H. E. Böschgen (Hrsg.), Handwörterbuch der Finanzwirtschaft, Stuttgart 1976, Sp. 1195. Vgl. zum Einsatz der Kreditsicherheiten im Kreditgeschäft auch M. Obermüller, Die Bank im Konkurs ihres Kunden, 2. Aufl., Wiesbaden 1982.

³ Vgl. im einzelnen H. Stannigel, E. Kremer und G. Weyers, Beleihungsgrundsätze für Sparkassen – Kommentar und Handbuch für die Beleihungspraxis, Stuttgart 1984.

⁴ Vgl. den formalen Beweis bei B. Rudolph, Kreditsicherheiten als Instrumente zur Umverteilung und Begrenzung von Kreditrisiken, Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung 36 (1984), S. 18 ff.

⁵ P. Swoboda, Betriebswirtschaftliche Kapitaltheorie, Art. in: Handwörterbuch der Betriebswirtschaft, 4. Aufl., 1975, Sp. 2129 f.

⁶ J. Drukarczyk, Kreditverträge, Mobiliarsicherheiten und Vorschläge zu ihrer Reform im Konkursrecht, Zeitschrift für Betriebswirtschaft 53 (1983), S. 331.

⁷ Vgl. im einzelnen C. W. Smith und J. B. Warner, On Financial Contracting – An Analysis of Bond Covenants, Journal of Financial Economics 7 (1979), S. 118 f.; P. Swoboda, The Relevance of Securing Debts, Manuskript, Graz 1982; B. Rudolph, Kreditsicherheiten ..., a. a. O., S. 34 ff.; Th. Schildbach, Sicherheiten versus par conditio creditorum, Betriebs-Berater, h. 34 (1983), S. 2131, H. Müller, Der Einfluß von Besicherungsmöglichkeiten auf die Vergabe von Bankkrediten, Die Bank 11/1984, S. 524 ff. sowie D. Stahlshmidt, Schutzbestimmungen in Kreditverträgen, Wiesbaden 1982, S. 35 ff.