

Dwenger, Nadja; Fossen, Frank M.; Simmler, Martin

## Article

# Bankkredite wichtig für Unternehmensinvestitionen

DIW Wochenbericht

### Provided in Cooperation with:

German Institute for Economic Research (DIW Berlin)

*Suggested Citation:* Dwenger, Nadja; Fossen, Frank M.; Simmler, Martin (2015) : Bankkredite wichtig für Unternehmensinvestitionen, DIW Wochenbericht, ISSN 1860-8787, Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung (DIW), Berlin, Vol. 82, Iss. 40, pp. 899-903

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/120912>

#### Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

#### Terms of use:

*Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.*

*You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.*

*If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.*

# Bankkredite wichtig für Unternehmensinvestitionen

Von Nadja Dwenger, Frank M. Fossen und Martin Simmler

Welche Bedeutung haben Bankkredite für Unternehmensinvestitionen? Eine gemeinsame Studie des DIW Berlin, der Universität Hohenheim und der Freien Universität Berlin zeigt, dass ein Rückgang des Kreditangebots der Hausbanken zu einer geringeren Fremdkapitalaufnahme von Unternehmen führt. Dies wiederum reduziert deren Investitionstätigkeit und Arbeitsnachfrage. Banken, die über ausreichend Eigenmittel für die Vergabe von Unternehmenskrediten verfügen, sind daher wichtig für die gesamtwirtschaftliche Investitionstätigkeit und das Schaffen von Arbeitsplätzen. Allerdings führt ein Rückgang des Bankkreditangebots nicht in vollem Umfang zu geringeren Investitionen, da Unternehmen ein verringertes Kreditangebot durch Verwendung anderer Finanzierungsformen teilweise ausgleichen können.

Deutschland hat seit dem Ausbruch der Finanzkrise knapp 236 Milliarden Euro zur Rettung von Banken aufgewendet.<sup>1</sup> Langfristig werden davon zwischen 30 und 50 Milliarden Euro vom deutschen Steuerzahler getragen.<sup>2</sup> Dies entspricht dem Sechs- bis Zehnfachen der Steuerzahlungen des Bankensektors im Jahr 2010.<sup>3</sup> Im aktuell diskutierten dritten Rettungspaket für Griechenland sind knapp 25 Milliarden Euro für die Rekapitalisierung von Banken vorgesehen.<sup>4</sup>

Diese Summen lassen sich nicht allein durch das systemische Risiko<sup>5</sup>, also die Gefahr der Ansteckung der Banken untereinander, erklären. Vielmehr sind sie Ausdruck der großen Bedeutung des Bankensektors für das Wirtschaftsgeschehen. Denn neben einem funktionsfähigen Zahlungssystem bieten Banken Spar- und Anlagemöglichkeiten und dienen Unternehmen und Privatpersonen als Kreditgeber.<sup>6</sup> Weitgehend ungeklärt ist bislang, welche Bedeutung Bankkrediten für das Investitionsverhalten von Unternehmen zukommt und was passiert, wenn Unternehmen keine Bankkredite

**1** Bundesbank (2015): Staatsschulden in Deutschland 2014 leicht auf 2,17 Billionen € gestiegen. Pressemitteilung vom 1. April 2015. [www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Pressemitteilungen/BBK/2015/2015\\_04\\_01\\_schuldenstand.html](http://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Pressemitteilungen/BBK/2015/2015_04_01_schuldenstand.html) (abgerufen am 9.9.2015).

**2** Kaserer, C. (2010): Staatliche Hilfen für Banken und ihre Kosten. In: Texte zur Sozialen Marktwirtschaft, Heft 2.

**3** Deutsche Bundesbank (2013): Ertragslage der deutschen Kreditinstitute im Jahr 2013. Monatsbericht September 2013. Die Steuerzahlung für 2010 entspricht in etwa der durchschnittlichen Steuerzahlung des Bankensektors zwischen 2000 und 2011.

**4** European Commission (2015): Greece – request for stability support in the form of an ESM loan. [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/assistance\\_eu\\_ms/documents/2015-07-10\\_greece\\_art\\_\\_13\\_eligibility\\_assessment\\_esm\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/assistance_eu_ms/documents/2015-07-10_greece_art__13_eligibility_assessment_esm_en.pdf) (abgerufen am 9.9.2015).

**5** Siehe hierzu Klaus, B., Schäfer, D. (2013): Implizite Staatsgarantien verschärfen die Probleme – Trennbankensystem allein ist keine Lösung. DIW Wochenbericht Nr. 18/2013, sowie Beck, A., Bremus, F. (2015): Wie kann systemisches Risiko beschränkt werden. DIW Roundup 36.

**6** Die Auswirkungen eines Rückgangs des Kreditangebots für natürliche Personen analysieren Puri, M., Rochell, J., Steffen, S. (2011): Global Retail Lending in the Aftermath of the US Financial Crisis: Distinguishing Between Supply and Demand Effects. *Journal of Financial Economics* 100, 556–578.

mehr erhalten. Der folgende Bericht gibt dazu eine erste Antwort.<sup>7</sup>

### Bankkredite beeinflussen Investitionen

Unternehmen nutzen unterschiedliche Formen der Finanzierung: Sie können sich über einbehaltene Gewinne, durch die Ausgabe neuer Unternehmensanteile sowie durch die Aufnahme von Fremdkapital (in Form von Bankkrediten oder Unternehmensanleihen) finanzieren. Allerdings sind die verschiedenen Finanzierungsformen mit unterschiedlichen Kosten verbunden. Die Unterschiede in den Kosten beeinflussen neben der Finanzierungswahl auch die Investitionstätigkeit der Unternehmen.<sup>8</sup> Im Folgenden werden kurz zwei einander nicht ausschließende Theorieansätze vorgestellt, die sich mit der Frage beschäftigen, welche Kosten mit den einzelnen Finanzierungsformen verbunden sind und wie sich Unternehmen demnach vor allem finanzieren werden.

Nach der sogenannten *Pecking Order Theory* („Hackordnungstheorie“) nutzen Unternehmen primär interne Mittel (zum Beispiel einbehaltene Gewinne), um Investitionen durchzuführen. Sind die internen Mittel aufgebraucht, wird das Unternehmen zunächst versuchen, Fremdkapital aufzunehmen und erst dann neue Unternehmensanteile ausgeben. Hintergrund ist, dass interne Mittel die günstigste und die Ausgabe neuer Unternehmensanteile die teuerste Finanzierungsquelle darstellen. Dies liegt daran, dass Unternehmen und ihre Fremd- beziehungsweise Eigenkapitalgeber unterschiedlich gut über die Investitionsmöglichkeiten des jeweiligen Unternehmens informiert sind. Unternehmensinsider kennen die spezifischen Gewinnaussichten des Unternehmens und können ihre Investitionsentscheidung daher auf vollständigere Informationen stützen. Externe Fremd- und Eigenkapitalgeber können sich bei der Berechnung der Ausfallwahrscheinlichkeit hingegen nur auf die vom Unternehmen offenbarten Informationen stützen. Da Fremdkapitalgeber Sicherheiten verlangen können und ihre Ansprüche im Falle einer Insolvenz vor

denen der Eigenkapitalgeber befriedigt werden, ist externes Fremdkapital zwar teurer als interne Mittel, aber günstiger als externes Eigenkapital, das durch die Ausgabe von Unternehmensanteilen vereinnahmt wird.<sup>9</sup>

Dies erklärt jedoch nicht, weshalb Unternehmen Dividenden auszahlen und damit ihre internen Finanzierungsmöglichkeiten schmälern, gleichzeitig aber auf Bankkredite zurückgreifen. Die DAX-Unternehmen zahlen im Jahr 2015 29 Milliarden Euro Dividenden.<sup>10</sup> Gleichzeitig haben die börsennotierten, nicht-finanziellen Unternehmen in Deutschland knapp 30 Prozent Finanzschulden (Bankverbindlichkeiten und andere Fremdkapitalfinanzierung, wie z.B. Unternehmensanleihen) gemessen an ihrer Bilanzsumme.<sup>11</sup>

Dieses Phänomen lässt sich damit erklären, dass Unternehmen genauso viel Fremdkapital einsetzen, dass die Kosten einer weiteren Einheit Fremdkapital gerade deren Nutzen entsprechen (sogenannte „Trade-Off-Theorie“). Die Kosten des Fremdkapitals bestehen in den für jeden geliehenen Euro zu leistenden Zinszahlungen. Im Gegensatz zu Dividenden mindern Zinszahlungen an Fremdkapitalgeber jedoch die steuerliche Bemessungsgrundlage und damit die Steuerlast der Unternehmen. Die Kosten des Fremdkapitals nehmen mit dem Verschuldungsgrad aufgrund des zunehmenden Insolvenzrisikos zu. Für jedes Unternehmen gibt es daher einen optimalen Verschuldungsgrad.

### Unternehmensfinanzierung in Deutschland erfolgt hauptsächlich über Bankkredite

Die Finanzierungsverhältnisse deutscher Unternehmen weisen auf eine hohe Bedeutung von Bankkrediten für die Unternehmensfinanzierung in Deutschland hin. Abbildung 1 enthält die Ergebnisse einer Umfrage der Kreditanstalt für Wiederaufbau unter Unternehmen zur Relevanz einzelner Finanzierungsarten im Jahr 2012. Für durchschnittlich 75 Prozent der befragten Unternehmen stellen einbehaltene Gewinne eine wichtige Finanzierungsart dar. Danach folgen Bank-

<sup>7</sup> Eine ausführliche Darstellung ist in der gemeinsamen Studie des DIW Berlin mit der Universität Hohenheim und der Freien Universität Berlin enthalten. Vgl. Dwenger, N., Fossen, F.M., Simmler, M. (2015): From Financial to Real Economic Crisis – Evidence from Individual Firm-Bank Relationships in Germany. DIW Discussion Paper 1510.

<sup>8</sup> Nur unter ganz strengen Voraussetzungen sind die Finanzierungskosten der verschiedenen Finanzierungsformen gleich, sodass sich die Finanzierungswahl nicht auf die Investitionstätigkeit von Unternehmen auswirkt. Das sogenannte „Irrelevanztheorem“ gilt nur, wenn alle Marktteilnehmer vollständig informiert sind (Banken und Unternehmen verfügen über identische Informationen zu den Investitionsprojekten und Gewinnerwartungen des Unternehmens) und es keine Anreizprobleme und keine Transaktionskosten gibt (es entsteht kein Verwaltungsaufwand für die Bearbeitung von Kreditanträgen oder für die Ausgabe neuer Aktien). Siehe hierzu Modigliani, F., Miller, M.H. (1958): The Cost of Capital, Corporation Finance, and the Theory of Investment. *American Economic Review* 48, 261-297.

<sup>9</sup> Das Hinterlegen von Sicherheiten reduziert das Ausfallrisiko aus Sicht der Bank und führt zu besseren Kreditkonditionen. Vgl. Hart, O., Moore, J. (1994): A Theory of Debt Based on the Inalienability of Human Capital. *Quarterly Journal of Economics* 109, 841-79, sowie Almeida, H., Campello, M. (2007): Financial Constraints, Asset Tangibility, and Corporate Investment. *Review of Financial Studies* 20, 1429-1460.

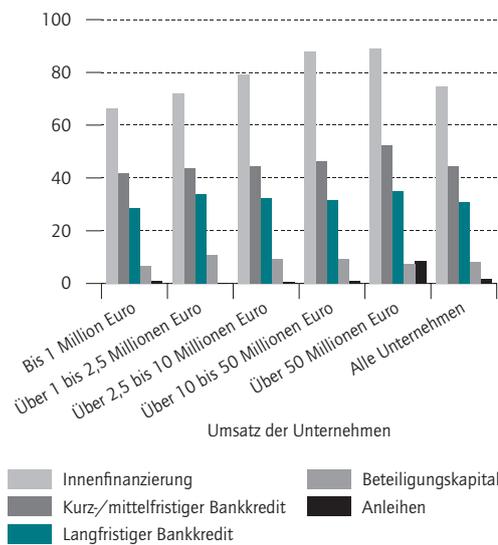
<sup>10</sup> Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz (2015): Dividendenstudie – Aktuelle Highlights und nachhaltige Investment Strategien. [www.dsw-info.de/uploads/media/Dividendenstudie\\_2015\\_ONLINE.pdf](http://www.dsw-info.de/uploads/media/Dividendenstudie_2015_ONLINE.pdf) (abgerufen am 9.9.2015).

<sup>11</sup> Bundesbank (2015): Aktiva und Passiva börsennotierter nicht-finanzieller Unternehmensgruppen (Tabelle 10: Kurz und langfristige Finanzschulden in Prozent der Bilanzsumme). [www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Downloads/Statistiken/Unternehmen\\_Und\\_Private\\_Haushalte/Unternehmensabschluesse/ix10.pdf?\\_\\_blob=publicationFile](http://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Downloads/Statistiken/Unternehmen_Und_Private_Haushalte/Unternehmensabschluesse/ix10.pdf?__blob=publicationFile) (abgerufen am 9.9.2015).

Abbildung 1

**Bedeutung ausgewählter Finanzierungsformen für Unternehmen**

Anteil der befragten Unternehmen, die eine Finanzierungsform als wichtig erachten, in Prozent



Quelle: Kreditanstalt für Wiederaufbau (2012): Unternehmensbefragung 2012 – Unternehmensfinanzierung trotz Eurokrise stabil, Graphik 65.

© DIW Berlin 2015

Innenfinanzierung und Bankkredite stellen die wichtigsten Finanzierungsformen für Unternehmen dar.

kredite mit einem Zustimmungsanteil von 44 Prozent für kurz- bis mittelfristige und 30 Prozent für langfristige Bankkredite. Die Ausgabe von Unternehmensanleihen (Zustimmung unter zwei Prozent) sowie die Neuausgabe von Eigenkapital, zum Beispiel neuer Anteile (Zustimmung bei acht Prozent), spielen für die befragten Unternehmen lediglich eine untergeordnete Rolle.<sup>12</sup>

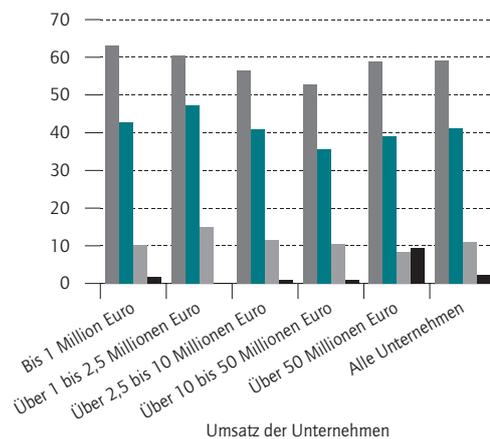
Die Bedeutung der Finanzierungsformen unterscheidet sich zwischen Unternehmen verschiedener Größe. So ist die Innenfinanzierung für kleinere Unternehmen weniger bedeutsam als für größere (Abbildung 1). Die Bedeutung der Bankfinanzierung sowie der Finanzierung mittels Ausgabe neuer Aktien relativ zur Innenfinanzierung nehmen mit der Unternehmensgröße tendenziell ab (Abbildung 2). Dies stimmt mit der Beobachtung überein, dass kleinere Unternehmen auf weniger interne Finanzierungsmittel im Vergleich zu ihrem Investitionsvolumen zurückgreifen können und dadurch stärker auf andere Finanzierungsformen, wie etwa die

<sup>12</sup> Dieser Befund zeigt sich äußerst zeitstabil, siehe Tchouvakhina M., Zimmermann, V. (2010): Finanzierungsinstrumente im Lichte des Finanzmarktwandels. Finanzierung im Mittelstand 01/2010, 13-16.

Abbildung 2

**Relative Bedeutung ausgewählter Finanzierungsformen im Verhältnis zur Innenfinanzierung**

Bedeutung einer Finanzierungsform im Verhältnis zur Innenfinanzierung in Prozent



Quelle: Kreditanstalt für Wiederaufbau (2012): Unternehmensbefragung 2012 – Unternehmensfinanzierung trotz Eurokrise stabil, Graphik 65.

© DIW Berlin 2015

Bedeutung von Bankenkrediten nimmt tendenziell mit der Firmengröße ab.

Bankfinanzierung, angewiesen sind. Die Auswertungen der Finanzierungsverhältnisse deutscher Unternehmen durch die Bundesbank bestätigen diese Vorhersage (Tabelle). Kleine und mittelgroße Unternehmen haben gemessen an ihrer Bilanzsumme einen hohen Anteil an Verbindlichkeiten, insbesondere Bankverbindlichkeiten. Große Unternehmen nehmen gemessen an der Bilanzsumme weniger Fremdkapital auf und nutzen verstärkt Unternehmensanleihen. Der Anteil der Verbindlichkeiten an der Bilanzsumme ist bei großen Unternehmen im Vergleich zu kleinen um 20 Prozentpunkte niedriger, der Anteil der Bankverbindlichkeiten sogar um 25 Prozentpunkte.

Die vorstehenden Ausführungen zeigen, dass Bankkredite eine wichtige Finanzierungsquelle für Unternehmen sind, insbesondere für kleinere Firmen. Daraus kann jedoch nicht gefolgert werden, dass ein Rückgang der vergebenen Bankkredite auch automatisch zu einem Rückgang der Investitionstätigkeit der Unternehmen führen muss. Möglicherweise können Unternehmen, die aufgrund einer sogenannten Kreditklemme keine Bankkredite erhalten, auf andere Finanzierungsformen ausweichen.

Tabelle

### Anteil der Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten an der Bilanzsumme nach Firmengröße

In Prozent

	Unternehmen mit Umsätzen			
	Weniger als 2 Millionen Euro	2 bis unter 10 Millionen Euro	10 bis unter 50 Millionen Euro	50 Millionen Euro und mehr
Durchschnitt	31,9	23,0	16,1	6,7
Erstes Quartil	0,0	0,0	0,0	0,0
Median	13,6	12,6	6,5	1,1
Drittes Quartil	42,5	34,0	26,6	18,5
<i>Nachrichtlich:</i>				
Durchschnittlicher Anteil der gesamten Verbindlichkeiten an der Bilanzsumme	68,5	59,9	52,7	49,0
Durchschnittlicher Anteil der gesamten Verbindlichkeiten an der Bilanzsumme (ohne Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen)	59,3	50,3	43,7	42,1

Quelle: Deutsche Bundesbank (2015): Verhältniszahlen aus Jahresabschlüssen deutscher Unternehmen von 2011 bis 2012. Statistische Sonderveröffentlichung, Mai 2015.

© DIW Berlin 2015

Der Anteil der Bankverbindlichkeiten an der Bilanzsumme sinkt mit der Unternehmensgröße.

### Finanzkrise reduzierte Kreditangebot und Investitionen

Um den kausalen Einfluss des Kreditangebots der Hausbanken von Unternehmen auf deren Finanzierungs- und Investitionsentscheidungen zu messen, analysiert die nun vorgelegte Studie die Folgen der Finanzmarktkrise in den USA, die 2008 mit dem Zusammenbruch von Lehman Brothers ihren Höhepunkt fand.<sup>13</sup> Diese Krise wirkt als ein von einzelnen Banken und Unternehmen nicht beeinflussbarer Schock. Um die Wirkung des Kreditangebots zu identifizieren, werden Unternehmen, deren Hausbanken Verluste aus Finanzmarktprodukten erlitten, mit Unternehmen verglichen, deren Hausbanken keine solchen Verluste zu verzeichnen hatten. Zudem werden Unterschiede im Ausmaß der Verluste der Banken ausgenutzt. Durch diese Strategie bleiben Änderungen im Kreditvolumen, die durch eine geringere Kreditnachfrage seitens der Unternehmen zustande kommen, bewusst unberücksichtigt, und der kausale Einfluss des Kreditangebots auf Unternehmensinvestitionen kann ermittelt werden.<sup>14</sup>

<sup>13</sup> Vgl. hierzu Dwenger, N., Fossen, F. M., Simmler, M. (2015), a. a. O.

<sup>14</sup> Eine wesentliche Schwierigkeit bei der Messung der kausalen Wirkung des Kreditangebots auf die Investitionstätigkeit von Unternehmen ist die Trennung von Kreditangebot und Kreditnachfrage. Beobachtet wird nur das vergebene Kreditvolumen, welches vom Kreditangebot und der Kreditnachfrage gleichzeitig bestimmt wird. Um den kausalen Effekt zu identifizieren, muss daher auf Ereignisse zurückgegriffen werden, die nur das Kreditangebot beeinflussen,

Die Befunde zeigen, dass Banken, die aufgrund der Finanzmarktkrise Verluste aus Finanzmarktgeschäften zu verzeichnen hatten, weniger Kredite vergaben. Das gesunkene Kreditangebot führte zu einem Rückgang der Fremdfinanzierung von deutschen Unternehmen. Diese Evidenz steht im Einklang mit Ergebnissen aus Befragungen zu diesem Thema: In der Unternehmensbefragung der Kreditanstalt für Wiederaufbau vom Mai 2009 beispielsweise gaben 35 Prozent der befragten Unternehmen an, erschwerten Zugang zu Krediten zu haben. Eine Vielzahl der Unternehmen gab sogar an, gar keine Kredite mehr zu erhalten, noch nicht einmal zu schlechteren Konditionen.<sup>15</sup>

Die Studie zeigt weiterhin, dass der Rückgang des verfügbaren Bankkreditangebots zu einem Rückgang des von den Unternehmen genutzten Sachanlagevermögens, das heißt des Kapitalstocks, geführt hat.<sup>16</sup> Der Kapitalstock geht jedoch in geringerem Umfang zurück als die Fremdfinanzierung. Dies bedeutet, dass Unternehmen in der Lage sind, den Rückgang ihrer Bankkredite in Teilen durch andere Finanzierungsquellen zu ersetzen. Darüber hinaus wird nachgewiesen, dass ein geringeres Kreditangebot durch die Banken zu einem Rückgang der Beschäftigung von Angestellten und Arbeitern in der Realwirtschaft führt.

Die Untersuchung bestimmter Unternehmenstypen ergibt zudem, dass die Bedeutung der Bankkredite von den Kosten der alternativen Finanzierungsformen abhängt, die sich von Unternehmen zu Unternehmen unterscheiden. So zeigen sich besonders bei Unternehmen ohne großes Sicherungsvermögen starke Effekte einer Reduktion des Kreditangebots auf die Investitionstätigkeit. Die Investitionstätigkeit von Unternehmen mit hohem Sicherungsvermögen scheint indes kaum vom Kreditangebot der Hausbanken beeinflusst zu sein. Dies spricht dafür, dass letztere Unternehmen auf andere Banken bzw. alternative Finanzierungsformen ausweichen können. Die Firmengröße scheint für den Rückgang der Investitionstätigkeit aufgrund eines knappen Kreditangebots nahezu keine Rolle zu spielen.

### Fazit

Deutsche Unternehmen nutzen zur Durchführung ihrer Investitionen in erheblichem Maße Bankkredite. Ein Rückgang des Kreditangebots reduziert sowohl

nicht jedoch die Kreditnachfrage. Siehe hierzu auch Bremus, F. (2015): The Debate about Financing Constraints of SME in Europe. DIW Roundup 66.

<sup>15</sup> Kreditanstalt für Wiederaufbau (2009): Unternehmensbefragung 2009. Unternehmensfinanzierung – deutliche Spuren der Krise: Keine Kreditklemme, aber massive Finanzierungsschwierigkeiten.

<sup>16</sup> Vgl. hierzu auch Bremus, F. (2013): Marktstruktur im Bankensektor. DIW Wochenbericht Nr. 13-14/2013.

die Investitionstätigkeit als auch die Beschäftigung von Arbeitskräften in deutschen Unternehmen. Da Unternehmen teilweise andere Finanzierungsformen nutzen können, fällt der Rückgang der Investitionen geringer aus als die Reduktion des Kreditangebots.

Kurzfristig zeigt der aufgezeigte Zusammenhang daher, dass funktionsfähige Banken für Unternehmen wichtig sind. Langfristig empfiehlt es sich aber, die Abhängigkeit (deutscher) Unternehmen von Bankkrediten durch eine Stärkung anderer Finanzierungsformen zu reduzieren.<sup>17</sup> Ziel sollte es sein, Unternehmen vielfältige Finanzierungsformen zu ermöglichen. Es geht daher nicht um einen Systemwechsel vom kontinentalen, eher bankbasierten Finanzsystem hin zum angelsächsischen, marktbasieren System. Vielmehr geht es darum, die Abhängigkeit von Unternehmen von einzelnen Finanzierungsformen zu reduzieren.

Ein Grund, warum Unternehmen auf Fremdfinanzierung und damit im Wesentlichen auf Bankkredite zurückgreifen, ist die steuerliche Begünstigung von Zinszahlungen.<sup>18</sup> Die Abhängigkeit der Unternehmen von

Banken lässt sich verringern, wenn man diese ungleiche Behandlung von Finanzierungskosten reduziert beziehungsweise aufhebt. Eine weitere Möglichkeit besteht darin, den Unternehmen den Zugang zu anderen Finanzierungsformen, wie dem Eigenkapitalmarkt und dem Unternehmensanleihenmarkt, zu vereinfachen. Dies könnte zum Beispiel mit einer Kapitalmarktunion erreicht werden, wie sie kürzlich von der EU-Kommission vorgeschlagen wurde.<sup>19</sup> Hierdurch könnten bestehende grenzüberschreitende Hindernisse, wie etwa Unterschiede in nationalen Insolvenzordnungen oder in den Regeln für bestimmte Finanzierungsformen, abgebaut und der Zugang zu Eigen- und Fremdkapital besonders für kleine und mittlere Unternehmen unter anderem durch vereinfachte Publizitätspflichten verbessert werden.<sup>20</sup>

---

**19** Siehe hierzu Europäische Kommission (2015): Grünbuch – Schaffung einer Kapitalmarktunion. [http://ec.europa.eu/finance/consultations/2015/capital-markets-union/docs/green-paper\\_de.pdf](http://ec.europa.eu/finance/consultations/2015/capital-markets-union/docs/green-paper_de.pdf) (abgerufen am 9. September 2015) sowie Bundesbank (2015): Stellungnahme der Deutschen Bundesbank zum Grünbuch „Kapitalmarktunion“ der Europäischen Kommission vom 21.05.2015. [www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Kurzmeldungen/Stellungnahmen/2015\\_05\\_21\\_stellungnahme\\_kapitalmarktunion\\_hintergrund.pdf?\\_\\_blob=publicationFile](http://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Kurzmeldungen/Stellungnahmen/2015_05_21_stellungnahme_kapitalmarktunion_hintergrund.pdf?__blob=publicationFile) (abgerufen am 9.9.2015).

**20** Ein weiterer Beweggrund für eine Kapitalmarktunion ist die Stärkung des europäischen Finanzsystems, da die derzeitige Dominanz von Bankkrediten in den internationalen Kapitalströmen durch eine Kapitalmarktunion reduziert werden könnte. Mehr grenzüberschreitende Eigenkapitalinvestitionen führen zu einer besseren Risikoteilung zwischen den Mitgliedsstaaten, da sie lokale makroökonomische Schocks international verteilen und damit ihren Einfluss auf den Konsum reduzieren. Vgl. hierzu Bundesbank (2015), a. a. O.

---

**17** Siehe hierzu auch Ketzler, R., Schäfer, D. (2009): Drohende Finanzierungslemme bei Innovationen. Wochenbericht des DIW Berlin Nr. 45/2009.

**18** Dwenger, N., Steiner, V. (2014): Financial Leverage and Corporate Taxation: Evidence from German Corporate Tax Return Data. *International Tax and Public Finance* 21, 1–28.

**Nadja Dwenger** ist Inhaberin des Lehrstuhls für Finanzwissenschaft an der Universität Hohenheim

**Frank M. Fossen** ist Juniorprofessor für Volkswirtschaftslehre mit Schwerpunkt Finanzwissenschaft an der Freien Universität Berlin und Research Fellow des DIW Berlin und des IZA

**Martin Simmler** ist wissenschaftlicher Mitarbeiter in der Abteilung Staat am DIW Berlin und Research Fellow am Center for Business Taxation, Oxford University | [msimmler@diw.de](mailto:msimmler@diw.de)

---

## BANK LOANS ARE IMPORTANT FOR CORPORATE INVESTMENT

---

**Abstract:** How important are bank loans for corporate investment? A joint research paper by DIW Berlin, University of Hohenheim and Freie Universität Berlin shows that the overall amount borrowed by firms decreases if their relationship banks reduce their credit supply. As a consequence, firms have

to downsize their investment spending and labor employment. This way, bank distress spills over to the real economy. However, the reduction in investment is smaller than the reduction in banks' credit supply as firms are able to mitigate part of the shortage in credit supply by using other sources of financing.

JEL: D22, D92, E44, G01, G20, G31, H25, H32

**Keywords:** Financial crisis, contagion, credit rationing, relationship lending, investment



DIW Berlin – Deutsches Institut  
für Wirtschaftsforschung e.V.  
Mohrenstraße 58, 10117 Berlin  
T +49 30 897 89 -0  
F +49 30 897 89 -200  
82. Jahrgang

#### Herausgeber

Prof. Dr. Pio Baake  
Prof. Dr. Tomaso Duso  
Dr. Ferdinand Fichtner  
Prof. Marcel Fratzscher, Ph.D.  
Prof. Dr. Peter Haan  
Prof. Dr. Claudia Kemfert  
Dr. Kati Krähnert  
Prof. Dr. Lukas Menkhoff  
Prof. Karsten Neuhoff, Ph.D.  
Prof. Dr. Jürgen Schupp  
Prof. Dr. C. Katharina Spieß  
Prof. Dr. Gert G. Wagner

#### Chefredaktion

Sylvie Ahrens-Urbaneck  
Dr. Kurt Geppert

#### Redaktion

Renate Bogdanovic  
Sebastian Kollmann  
Marie Kristin Marten  
Dr. Wolf-Peter Schill  
Dr. Vanessa von Schlippenbach

#### Lektorat

Dr. Alexandra Fedorets  
Prof. Dr. Dorothea Schäfer

#### Textdokumentation

Ellen Müller-Gödtel

#### Pressestelle

Renate Bogdanovic  
Tel. +49-30-89789-249  
presse@diw.de

#### Vertrieb

DIW Berlin Leserservice  
Postfach 74  
77649 Offenburg  
leserservice@diw.de  
Tel. (01806) 14 00 50 25  
20 Cent pro Anruf  
ISSN 0012-1304

#### Gestaltung

Edenspiekermann

#### Satz

eScriptum GmbH & Co KG, Berlin

#### Druck

USE gGmbH, Berlin

Nachdruck und sonstige Verbreitung –  
auch auszugsweise – nur mit Quellen-  
angabe und unter Zusendung eines  
Belegexemplars an die Serviceabteilung  
Kommunikation des DIW Berlin  
(kundenservice@diw.de) zulässig.

Gedruckt auf 100 % Recyclingpapier.