

Bielfeldt, Hans

**Article — Digitized Version**

## Finanzierungshilfen durch Small Business Investment Companies in den USA

Wirtschaftsdienst

*Suggested Citation:* Bielfeldt, Hans (1960) : Finanzierungshilfen durch Small Business Investment Companies in den USA, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Verlag Weltarchiv, Hamburg, Vol. 40, Iss. 3, pp. 137-142

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/132934>

**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.*

# ABHANDLUNGEN

## Finanzierungshilfen durch Small Business Investment Companies in den USA

Dr. Hans Bielfeldt, Hamburg

*Der Verfasser hat im Sommer 1959 eine deutsche Gruppe zum Studium der Finanzierung von Small Business durch die USA geführt. In dieser Abhandlung beschäftigt er sich mit einem neuen Instrument zur langfristigen Finanzierung des Small Business, das der amerikanische Kongreß im Vorjahr durch ein Spezialgesetz geschaffen hat. Nachdem die ersten Finanzierungsgesellschaften ihre Arbeit aufgenommen haben, dürfte es an der Zeit sein, über diesen Versuch einen kritischen Überblick zu geben.*

Nach eingehenden Beratungen hatte der 85. Kongreß als Gesetz Nr. 699 am 7. August 1958 den Small Business Investment Act of 1958 erlassen. Er wurde begleitet von dem Gesetz Nr. 866 betreffend Section 57 of the Technical Amendments Act of 1958. Der SBI-Act hat die Aufgabe, durch die Ermöglichung der Bildung von Small Business Investment Companies (SBIC) privates Kapital für die langfristige Finanzierung von Small-Business-Unternehmen anzuziehen. In einer Drucksache, die das Select Committee on Small Business of the House of Representatives zur Erläuterung dieses Gesetzes herausgab, heißt es u. a.:

„Während die überwiegende Mehrzahl der kleinen Firmen in ihrem Kapital beschränkt ist auf die persönlichen Ersparnisse ihrer Familien und Freunde, ist das Ausmaß der notwendigen Kapitalausstattung für leistungsfähige Firmen, ob groß oder klein, ständig gestiegen. In den letzten 25 Jahren wurde diesem Problem mit einer Vielfalt von Bundes-Kreditprogrammen begegnet. Aber während diese Programme für Small Business sehr nützlich gewesen sind — und finanziell erfolgreich für die Regierung —, hat niemand Hilfe der nötigsten Art geboten, nämlich Hilfe bei der Erlangung von Eigenkapital und langfristigem Fremdkapital.“

(How to obtain financing under the Small Business Investment Act of 1958, Committee print, 21. 8. 1958, page 1)

Der Vorsitzende dieses Komitees, Wright Patman, hat bei Einbringung des Gesetzentwurfs im Kongreß dessen Ziel folgendermaßen umrissen:

„Die individuelle Anlageentscheidung sollte nicht von einem Büro in Washington getroffen werden, sondern von örtlichen Geschäftsleuten, die ihre Entscheidungen unter Einsatz beachtlicher Beträge eigenen Geldes treffen. Das zweite Ziel des Systems ist, dafür zu sorgen, daß privates Kapital hineinkommt und von dem System (nämlich den SBIC) Besitz ergreift und mit ihm arbeitet.“

(Committee print, page 2)

### DIE BESTIMMUNGEN DES SMALL BUSINESS INVESTMENT ACT

Nach Section 102 des Gesetzes ist es die erklärte Politik des Kongresses, die nationale Wirtschaft im ganzen und den Sektor Small Business speziell durch ein Programm zu fördern, das den Zufluß privaten Kapitals und privater langfristiger Kredite in das Small Business intensivieren soll. Das sei nötig, um die gesunde Finanzierung seiner Geschäftstätigkeit wie sei-

nes Wachstums und seiner Modernisierung zu ermöglichen, die nicht in entsprechender Form gewährleistet sei. Dieses Ziel werde unter der Voraussetzung verfolgt, daß es mit einer maximalen Beteiligung privater Finanzierungsquellen erreicht werden kann.

Nach dem Gesetz können sich mindestens zehn Personen zur Gründung einer Small Business Investment Company (SBIC) zusammenfinden. Diese bedarf in der Regel der Zulassung nach dem Recht der einzelnen Staaten; wo spezielle Bestimmungen nicht vorhanden sind, erfolgt die Zulassung bis zum 30. Juni 1961 durch die Small Business Administration (SBA). Außerdem bedarf die SBIC einer Billigung ihrer Gründung und ihrer Satzung durch die SBA, deren Zustimmung ihr den Status einer eigenen Rechtspersönlichkeit einbringt. In der Regel gilt eine SBIC als für 30 Jahre gegründet. Der Aufsichtsrat der SBIC muß aus 9 Mitgliedern bestehen, die alljährlich von den Aktionären zu wählen sind.

Jede SBIC muß ein eingezahltes Kapital von mindestens 300 000 \$ haben, von denen die SBA bis zu 150 000 \$ gegen nachgeordnete Schuldverschreibungen (subordinated debentures, Laufzeit 20 Jahre, Zinsfuß 5 %, rückzahlbar in der zweiten Hälfte der Laufzeit) beisteuern kann, wenn die SBIC das beantragt. Geschäftsbanken können bis zu 1 % ihres Eigenkapitals in Anteilen an SBIC anlegen.

Für die Finanzierung der SBIC sieht das Gesetz folgende Wege vor:

1. Ausgabe von Geschäftsanteilen in einem von der SBA zu genehmigenden Ausmaß,
2. Absatz von Schuldverschreibungen, und zwar sowohl eigener als auch derjenigen, die die SBIC von Small-Business-Firmen übernommen hat,
3. Aufnahme von Krediten.

Die SBA kann auf Antrag einer SBIC bis zur Hälfte des Eigenkapitals dieser Gesellschaft langfristigen Kredit gewähren, und zwar durch Übernahme weiterer Schuldverschreibungen. Für diese Finanzierungsaufgabe der SBA wurde ihr durch das Gesetz innerhalb des von der Regierung bereitgestellten revolvingierenden Fonds ein Betrag von 250 Mill. \$ zugesichert.

Hauptaufgabe der SBIC ist es, Small-Business-Unternehmen als Quelle des benötigten Haftkapitals zu dienen. Außerdem sollen sie Small-Business-Betrieben langfristige Kredite entweder allein oder im Zusammenwirken mit anderen Kreditinstituten gewähren. Die Bereitstellung des Haftkapitals erfolgt durch Übernahme von Schuldverschreibungen der Small-Business-Unternehmen bis zur Höhe von 20 % des Eigenkapitals und der Reserven der SBIC im Einzelfall. Diese Schuldverschreibungen sind auf Verlangen der SBIC bzw. des rechtmäßigen Inhabers in Gesellschaftsanteile des Small-Business-Unternehmens umwandelbar, und zwar bis zum Tage des Aufrufs durch den Aussteller der Schuldverschreibungen. Für diesen Fall ist bereits im Zeitpunkt der Emission ein Kurs („gesunder Buchwert“) festzulegen. Andererseits kann der Schuldner zu jedem Zinszahlungstermin mit dreimonatiger Frist die Schuldverschreibungen aufrufen (zum Nennwert einschließlich der aufgelaufenen Zinsen).

Gelegentlich der Übernahme derartiger Wandelschuldverschreibungen kann die SBIC das Small-Business-Unternehmen auffordern, bei ihr einzelne oder alle offenen Schuldverpflichtungen zu refinanzieren, so daß sie dann unter Umständen der einzige Gläubiger wäre. Sie kann aber auch, sofern entsprechende Satzungsbestimmungen von der SBA genehmigt sind, verlangen, daß ihr das Recht auf Übernahme irgendwelcher neuen Schulden des Small-Business-Unternehmens (durch Schuldverschreibungen) eingeräumt wird. Durch das Gesetz wird außerdem festgelegt, daß bei Übernahme von Schuldverschreibungen durch die SBIC das betreffende Small-Business-Unternehmen 2 bis 5 % dieses Kapitalzuflusses zu benutzen hat, um Gesellschaftsanteile an der SBIC zu erwerben. Der Prozentsatz dieser Pflichteinlage ist abhängig von der Höhe der Kapitalversorgung, wofür die SBA im einzelnen Regeln festgelegt hat.

Kann die Versorgung mit Haftkapital durch das Mittel der Wandelschuldverschreibungen naturgemäß nur Small-Business-Gesellschaften zugute kommen, so hat das Gesetz die SBIC auch ermächtigt, an Einzelunternehmer und sogenannte Partnerships im Small Business langfristige Kredite zu gewähren. Das kann auch im Zusammenwirken mit anderen Kreditinstituten geschehen. Dann darf allerdings die Beteiligung der SBIC zum jeweiligen Zeitpunkt der Kreditauszahlungen 90 % des Gesamtbetrages nicht übersteigen. Der Höchstzinssatz für derartige Kredite wird von der SBA bestimmt. Die Laufzeit beträgt maximal 20 Jahre. Sie kann ausnahmsweise um weitere 10 Jahre verlängert werden. „Jeder Kredit dieser Art muß von so gesundem Wert oder so gesichert sein, daß die Rückzahlung gewährleistet erscheint.“

Ohne Zustimmung der SBA darf die Gesamthöhe der Verpflichtungen der übernommenen Sicherheiten gegenüber einem einzelnen Unternehmen 20 % des Eigenkapitals und der Reserven einer SBIC nicht übersteigen. In Ergänzung zu dieser Gesetzesbestimmung

hat die SBA verfügt, daß die Gesamtverschuldung einer SBIC das Vierfache ihres Eigenkapitals und ihrer Reserven nicht übersteigen darf.

Das Gesetz enthält eine Reihe weiterer Bestimmungen spezieller Art, nach denen es den SBIC erlaubt ist, auf einer Gebührenbasis Beratungsdienste auszuüben, nach denen die Kontrolle der SBIC durch die SBA geregelt ist und wonach Entwicklungsgesellschaften, die eine einzelstaatliche Lizenz haben, in SBIC umgewandelt werden können. Schließlich ist auch die Gewährung von Krediten durch die SBIC an einzelstaatliche oder lokale Entwicklungsgesellschaften unter gewissen Voraussetzungen zulässig, das allerdings nur bis zum 30. Juni 1961. Andere Paragraphen befassen sich mit der Ermächtigung an die SBA, an bestimmte Stellen Zuschüsse für Forschungsaufgaben im Interesse des Small Business zu gewähren, und zwar in jedem Einzelstaat jährlich einmal bis zu 40 000 \$.

#### STEUERLICHE VERGÜNSTIGUNGEN ZUR FÖRDERUNG DER SMALL BUSINESS INVESTMENT COMPANIES

Durch die Section 57 of Technical Amendments Act of 1958 sind einige Steuervorteile eingeführt worden, die in erster Linie der Förderung der SBIC dienen sollen, aber die zum Teil auch den Small-Business-Unternehmen selber zugute kommen. Es handelt sich im wesentlichen um folgende:

1. Steuerpflichtige können effektive Verluste aus Beteiligungen an kleinen Gesellschaften bis zu 25 000 \$ (bei gemeinsamer Veranlagung bis zu 50 000 \$) vom ordentlichen steuerpflichtigen Einkommen absetzen. Diese bevorzugte Behandlung gilt nur für die ersten 500 000 \$ einer Small-Business-Emission, die nach dem 30. Juni 1958 erfolgte. Das eingezahlte Kapital der betreffenden Small-Business-Firma zuzüglich der Reserven darf zudem 1 Mill. \$ nicht übersteigen. Und schließlich müssen die Anteile von der begebenden Firma direkt erworben sein. Von dieser Bestimmung erhofft man eine Stärkung der Bereitschaft, Small-Business-Unternehmen Gesellschaftskapital zur Verfügung zu stellen, insbesondere in den Kreisen, die von der hohen Progression der Einkommensteuersätze erfaßt werden, und zwar deswegen, weil etwaige Verluste unmittelbar von dem steuerpflichtigen Einkommen (und nicht aus Kapitalgewinnen) abgezogen werden können.

2. Small-Business-Firmen dürfen im Jahre des Erwerbs neben den normalen Abschreibungen zusätzlich 20 % des Anschaffungswertes beweglicher Anlagegüter abschreiben. Diese Vergünstigung gilt sowohl für natürliche als auch für juristische Personen. Die Abschreibung darf nur für einen Investitionsbetrag von 10 000 \$ (bei gemeinsamer Veranlagung von 20 000 \$) in Anspruch genommen werden und auch nur für Anlagegüter mit einer Mindestnutzungsdauer von 6 Jahren, die nach dem 31. Dezember 1957 angeschafft wurden.

3. Geschäftsverluste, die bisher 2 Jahre zurück- und 5 Jahre vorgetragen werden durften, erfahren ein carry back von 3 Jahren, sofern sie in Steuerjahren

nach dem 31. Dezember 1957 entstanden sind. Das bedeutet, daß damit ein Verlustausgleich mit dem steuerlichen Gewinn von insgesamt 8 Geschäftsjahren ermöglicht worden ist.

4. Es wurde die Möglichkeit geschaffen, die Erbschaftsteuer künftig in 10 Jahresraten zu bezahlen, wenn die Erbschaft im wesentlichen aus einer Beteiligung an einem Unternehmen mit einer begrenzten Zahl von Eigentümern besteht. Den Erben von Familienunternehmen soll dadurch die Fortführung des Betriebes erleichtert werden. Die gestundeten Steuern müssen mit 4% verzinst werden.

5. Es wurde ein Wahlrecht für die Besteuerungsart kleiner Unternehmen in Gesellschaftsform eingeführt, soweit sie ihre Einkünfte im wesentlichen aus einer Betätigung im Handel oder in der Industrie beziehen. Die Gesellschaften können die Veranlagung als Partnership beantragen und sind dann für 5 Jahre an die Anwendung der Einkommensteuerregelung und -sätze gebunden. Wie man hört, ist von dieser Möglichkeit durch zahlreiche Gesellschaften mit nicht zu hohem Einkommen Gebrauch gemacht worden, da es ihnen — verbunden mit dem Splitting — gestattet, ihre Steuerbelastung zu mildern.

6. Eine wesentliche Erleichterung bei der Körperschaftsteuer ist durch das sogenannte unvollständige Schachtelprivileg geschaffen worden. Da eine Doppel- oder Mehrfachbesteuerung zu unerwünschten Fusionen führen könnte, galt bisher schon die Regelung, daß die einer Gesellschaft zufließenden, bei der ausschüttenden Gesellschaft bereits versteuerten Dividenden in Höhe von 85% von der Körperschaftsteuer befreit sind. Die den SBIC zufließenden Dividenden aus ihren Beteiligungen an Small-Business-Firmen werden in voller Höhe von der Körperschaftsteuer ausgenommen (nicht dagegen die Zinsen aus Wandelschuldverschreibungen).

7. Die nicht ausgeschütteten Gewinne von Gesellschaften, die über die normalen für die Weiterführung des Betriebes erforderlichen Beträge hinausgehen, unterliegen in den USA einer Gewinnansammlungssteuer. Bisher war der Freibetrag hierfür 60 000 \$. Er ist durch den Technical Amendments Act auf 100 000 \$ erhöht worden. Nur für über diese Grenze hinausgehende nicht ausgeschüttete Gewinne muß also der Nachweis erbracht werden, daß sie für die Investierung im Betrieb benötigt werden.

8. Die Gesellschafter einer SBIC, und zwar natürliche und juristische Personen, können effektive Verluste aus ihren SBIC-Anteilen voll von ihrem steuerpflichtigen Einkommen absetzen. Die sonst erforderliche Verrechnung mit Kapitalgewinnen greift hier also nicht Platz.

9. Die SBIC können Verluste an Beteiligungen an Small-Business-Unternehmen (einschließlich der durch Wandelschuldverschreibungen) von ihrem steuerpflichtigen Gewinn absetzen. Auch hier ist also eine Verrechnung mit dem Kapitalgewinn nicht erforderlich.

#### DER BISHERIGE ERFOLG DES SMALL BUSINESS INVESTMENT ACT

Nach Mitteilungen im 12. Halbjahresbericht der SBA sind ihr bis zum 30. Juni 1959 insgesamt 92 Anträge auf Zulassung von SBIC zugegangen. Deren vorgesehenes Gründungskapital würde rund 33,5 Mill. \$, also durchschnittlich etwa 365 000 \$ je SBIC, ausmachen. In 51 Anträgen wurde eine Beteiligung der SBA durch nachgeordnete Schuldverschreibungen in Höhe von 7,65 Mill. \$ beantragt, so daß das Eigenkapital dieser Gesellschaften dann durchschnittlich rund 282 000 \$ betragen würde. An Hand eines Einzelbeispiels glaubt die SBA annehmen zu können, daß bei Lizenzierung aller vorliegenden Anträge insgesamt Privatkapital in Höhe von 65 Mill. \$ aufgebracht werden könnte, da den zugelassenen SBIC der Weg zur öffentlichen Emission offen stehe.

Die tatsächliche Entwicklung sieht allerdings etwas anders aus. Die 92 Anträge haben bis zum 30. Juni 1959 nur in 16 Fällen zu Lizenzen geführt. Davon haben 7 SBIC nicht um eine SBA-Beteiligung nachgesucht. Der Bericht der SBA per 30. Juni 1959 weist aus, daß bis dahin insgesamt 5,1 Mill. \$ bereitgestellt wurden, und zwar sowohl für Kredite an SBIC als auch für die Übernahme ihrer Schuldverschreibungen. Effektiv ausgegeben wurden bis dahin 300 000 \$ für Schuldverschreibungen von SBIC, während Zusagen auf Übernahme von Schuldverschreibungen in Höhe von 3 Mill. \$ gegeben wurden. Die Differenz von 1,8 Mill. \$ scheint sich auf Kredite an SBIC zu beziehen.

Eine dem Verfasser vorliegende Liste von 14 zugelassenen SBIC zeigt bereits in deren Firmierung, daß die meisten von ihnen Geschäftsbanken nahe stehen. Das kann durchaus im Sinne der Small-Business-Politik des Kongresses liegen, vor allem insofern, als er erklärtermaßen nicht eine staatliche Kreditpolitik forcieren, sondern private Geldgeber interessieren wollte. Die Banken nehmen ihre Chancen aus dem neuen Gesetz wahr. Sie werden wenigstens in Höhe von 1% ihres Eigenkapitals plus Reserven von den Restriktionen des Banking Act befreit und können sich in diesem Rahmen in Beteiligungen engagieren. Zum anderen erhalten sie durch nahe Verbindung zu ihrer SBIC engen Kontakt zu Kapital- oder Kreditsuchenden und können sich darunter die interessantesten für ihr eigentliches Geschäft herausuchen.

Für Nicht-Banken ist die Gründung, zumal aber die Führung einer SBIC schwierig. Zumindest 150 000 \$ des Kapitals müssen auch bei einer SBA-Beteiligung (durch nachgeordnete Schuldverschreibungen) aufgebracht werden. Dazu werden in der Regel Small-Business-Kaufleute nicht bereit oder nicht in der Lage sein, da sich ihr Interesse gemeinhin nicht auf die Hingabe finanzieller Mittel, sondern auf deren Erlangung bezieht. Die erwähnten steuerlichen Erleichterungen, die privates Kapital für die SBIC interessieren sollten, müssen ihre Attraktivität erweisen.

Derartige Geldgeber werden nicht übersehen können, daß ihre Kapitalanlage, die mit einem neuen und zunächst schwer übersehbaren Risiko behaftet ist, in absehbarer Zeit keine, zumindest nicht die übliche Rendite abwerfen wird. Sie werden dieses Moment abwägen gegenüber der Chance, an günstigen Ergebnissen von Wachstumsbetrieben beteiligt zu sein.

Bei der Beurteilung der Gewinnaussichten der SBIC wird man die Tatsache berücksichtigen müssen, daß diese neuen Finanzierungsgesellschaften sich ihrer Natur nach auf kleine Transaktionen beschränken müssen. Zur Begründung ihrer Verluste hat die SBA in ihrem 12. Halbjahresbericht längere Ausführungen gemacht, von denen einige sinngemäß wohl auch für die SBIC zu gelten haben. Es heißt dort u. a.:

„Im Gegensatz zu einer privaten Finanzierungsinstitution muß die SBA alle Anträge annehmen und verfolgen, obwohl manche davon bereits auf den ersten Blick keine vernünftige Basis für einen Kredit zu bieten scheinen. In derartigen und anderen Fällen müssen gleiche, wenn nicht größere Anstrengungen gemacht werden, um für genehmigte Kredite eine Grundlage zu finden oder um Antragstellern anderweitige Lösungen für ihre finanziellen Probleme aufzuzeigen. Während des vergangenen Fiskaljahres wurden 57% der behandelten Anträge genehmigt. Die anderen 43% verursachten Verwaltungskosten und brachten keine Einnahmen. Wenn die SBA Anträge annimmt, dann hat sie es nicht — wie eine Bank in den meisten Fällen — mit Kunden zu tun, und sie kennt daher auch nicht den geschäftlichen Hintergrund der Firmen. Daher muß sie notwendigerweise einen vollständigen Kreditbericht aufstellen, zumal sie über Mittel verfügt, die von den Steuerzahlern aufgebracht wurden. Das alles verursacht steigende Anstrengungen und Kosten, die über diejenigen privater Finanzierungsinstitute, die zudem noch grundsätzlich nur kurzfristige Kredite gewähren, hinausgehen. Der Anteil der SBA an den genehmigten Geschäftskrediten beträgt im Durchschnitt 40 000 \$. Es ist wahrscheinlich ebenso schwierig und teuer, Kredite dieser Größe abzuschließen und zu gewähren, wie solche, die drei- bis viermal so groß sind und daher einen entsprechend höheren Ertrag abwerfen.“

Die SBIC, die Banken nahestehen, mögen insofern vor einer etwas günstigeren Situation stehen, als sie entweder die bei ihnen auftretenden Antragsteller schon aus ihrer Bankpraxis kennen oder zumindest über einen eingearbeiteten und erfahrenen Mitarbeiterstamm der Banken bei der Prüfung neuer Antragsteller mitverfügen können. In Anbetracht des großen Wirkungskreises der SBIC, der sich, ohne — wie bei den Geschäftsbanken — an diese Grenzen gebunden zu sein, meistens auf das Gebiet eines ganzen Staates erstreckt, wird man davon ausgehen müssen, daß die Verwaltungskosten relativ hoch sein werden. Eine SBIC, die ausnahmsweise nicht von Banken getragen wird, versucht dem durch die Erhebung einer Bearbeitungsgebühr für jeden Antrag zu begegnen. Aber auch dieses Verfahren, für das man keinen höheren Betrag als 25 \$ glauben zu können, dürfte dieser Misere nicht wirksam begegnen.

Die Tatsache, daß die bisher zugelassenen SBIC überwiegend Banken nahestehen, aber auch die andere, daß ein Jahr nach Erlass des damals lebhaft begrüßten SBI-Act noch nicht einmal zwei Dutzend der neuen Gesellschaften zugelassen sind (geschweige denn ar-

beiten), hat die Väter des Gesetzes zu neuen Hearings veranlaßt. Sie fanden Mitte Mai dieses Jahres vor dem Small Business-Komitee des amerikanischen Kongresses statt, und sie beinhalteten insbesondere die Befragung des SBA-Administrators Barnes sowie einiger Repräsentanten des Small Business und der SBIC. Dabei ergab sich, daß von den verschiedenen Standorten der Befragten aus bereits zahlreiche Änderungs- und Ergänzungsvorschläge für den SBI-Act gemacht wurden, deren Weiterverfolgung durch den Kongreß abzuwarten bleibt. Im Rahmen eines ausführlichen Statements regte Wendell B. Barnes, der oberste Beamte der SBA, verschiedene Änderungen bzw. Ergänzungen des Gesetzes an.

Zunächst machte der Administrator sich die Beanstandungen zu eigen, die immer wieder aus Small-Business-Kreisen vorgebracht worden sind. Die Bestimmung des Gesetzes, daß anlässlich der Haftkapitalbereitstellung durch die SBIC im Austausch gegen Wandelschuldverschreibungen die Small-Business-Unternehmen, die solche Schuldverschreibungen ausgeben, Gesellschaftsanteile an der SBIC übernehmen müssen, und zwar zwischen 2 und 5% dieser Kapitaltransaktion, ist seinerzeit vom Kongreß mit einer bestimmten Absicht eingeführt worden. In der offiziellen Gesetzesbegründung heißt es hierzu: „Der Sinn dieser Bestimmung ist es, eine private Beteiligung aufzubauen und damit in angemessener Zeit die öffentliche Beteiligung unnötig zu machen.“ Man übersah dabei aber, daß die Beteiligten in dieser Regelung einen lästigen Zwang sehen und zudem diesen Pflichterwerb von SBIC-Anteilen geradezu als eine Art Disago empfinden. Im übrigen würde es vermutlich etwa zwei Jahrzehnte dauern müssen, bis günstigstenfalls die öffentliche Beteiligung an dem SBIC-Kapital durch private Geldgeber abgelöst sein würde. Barnes wandte sich gegen diese Bestimmung auch mit dem weiteren Argument, daß die SBIC die „graduelle Verdünnung“ in der Zusammenstellung ihrer Gesellschafter nicht begrüßen.

Der Administrator befaßte sich dann aber vorwiegend mit Vorschlägen seiner Verwaltung für die Erweiterung der SBIC-Möglichkeiten, Small-Business-Unternehmen mit Haftkapital zu versorgen. Er führte hierzu aus:

„Wenn die Finanzierung jedoch auch möglich gemacht würde durch

1. Wandelschuldverschreibungen, bei denen die Rückzahlungsbedingungen ausgehandelt und nicht in Statuten festgelegt werden,
2. Schuldverschreibungen mit getrennten Bezugsrechten und mit ausgehandelten Rückzahlungsverpflichtungen,
3. Vorzugskapital mit ausgehandeltem Rückzahlungscharakter,
4. Übernahme von Gesellschaftskapital,

dann scheint uns, daß die Marktfähigkeit solcher Wertpapiere in jeder Hinsicht wesentlich verbessert wäre und daß in vielen Fällen die Zulassungserfordernisse für Käufe durch Trustfonds, Stiftungsfonds, Pensionsfonds und Versicherungsgesellschaften gegeben wären.“

(Hearings, page 11)

Von diesen Anregungen wäre es nur noch ein kleiner Schritt bis zu der Schaffung der Möglichkeit, sowohl für SBIC-Anteile als auch für von ihnen übernommene Wandelschuldverschreibungen besondere Erleichterungen bei ihrer Zulassung zum Börsengeschäft zu schaffen, wie das von einem einer SBIC nahestehenden Rechtsanwalt in den Hearings tatsächlich angeregt worden ist.

Thomas Grant jun., Präsident der National Association of Small Business Investment Companies, faßte die Wünsche seiner Organisation folgendermaßen zusammen:

1. Der Zins für SBA-Zahlungen sollte die Sätze nicht übersteigen, die sie selber zu bezahlen hat, oder (für Generalunkosten der SBA) zumindest nicht mehr als  $\frac{1}{2}$  oder  $1\frac{1}{2}\%$  höher sein.
2. Die SBA sollte autorisiert werden, nachgeordnete Schuldverschreibungen als einzige Sicherheit für ihre finanziellen Leistungen an die SBIC zu akzeptieren.
3. Die SBA sollte berechtigt sein, ihre Mittel den SBIC zuzuwenden, ohne Rücksicht darauf, ob diese sich auch anderweitig finanzieren könnten.
4. Die SBIC müßten Beteiligungen auch an Small-Business-Betrieben erwerben können, die nicht in Gesellschaftsform betrieben werden.

Alan K. Ruvelson, Präsident einer SBIC, forderte in den Hearings:

1. ebenso wie Barnes den Wegfall eines „Disagios“ bei Übernahme der Schuldverschreibungen eines Small-Business-Unternehmens durch eine SBIC, das praktisch durch dessen Verpflichtung zu einer  $2\text{--}5\frac{1}{2}\%$ igen Beteiligung am Kapital der SBIC entsteht.
2. eine größere Flexibilität in bezug auf die Mindestlaufzeit der Wandelschuldverschreibungen und der SBIC-Kredite. (Diese Forderung steht insofern im Widerspruch zu den eindeutigen Gesetzesbestimmungen, als Ruvelson hier von dem Zwang zu einer 5jährigen Laufzeit spricht. Entweder handelt es sich hier um ein Mißverständnis, oder die SBA hat im Einzelfall eine solche Forderung durchgesetzt.)
3. in Analogie zu den Refinanzierungsmöglichkeiten in anderen Banksystemen der USA die Möglichkeit, daß die SBA langfristige Kredite der SBIC diskontieren können sollte.
4. insoweit eine Ergänzung des SBI-Act, als gegen Finanzierungshilfen der SBIC von den Small Business-Unternehmen nicht nur Schuldverschreibungen gegeben werden könnten, sondern auch
  - a) Schuldverschreibungen mit Bezugsrechten für Geschäftsanteile,
  - b) bevorzugte Geschäftsanteile, die eine unbedingte Umwandlung in Gesellschaftskapital sicherstellen, oder
  - c) unmittelbare Beteiligungen am Geschäftskapital.

Wie diese Zusammenstellung zeigt, wollen die Befürworter von Änderungen oder Ergänzungen des SBI-Act im Grunde genommen alle auf dasselbe hinaus, nämlich auf eine Verstärkung des Zuflusses privaten Kapitals zu den SBIC und damit zu den von ihnen betreuten Small-Business-Unternehmen. Dieser Wunsch ist verständlich. Er ist aber zugleich auch eine wirkliche Illustration dafür, daß nach Meinung der Experten die den SBIC durch die Spezialgesetze zugedachte Attraktivität nicht ausreichen dürfte, um in absehbarer Zeit eine nennenswerte neue Quelle für die langfristige Finanzierung des Small Business zu erschließen.

Es war offenbar diese Erkenntnis, die dem Small Business nahestehende Kongreßabgeordnete im April 1959 veranlaßte, einen Initiativgesetzentwurf für die Bildung von Small-Business-Kapitalbanken einzubringen.

Von den 50 Mill. \$ Haftkapital jeder Small Business Capital Bank sollen zunächst 1 Mill. \$ von der SBA eingebracht und 49 Mill. \$ durch Anteilverkauf an die SBIC sowie Geschäftsbanken aufgebracht werden. Weitere Mittel sollen sie sich durch Verkauf von Schuldverschreibungen an die SBA beschaffen. Als Aktivgeschäft dieser vorgeschlagenen neuen Banktypen ist zunächst einmal dasselbe wie bei den SBIC vorgesehen, daneben die Gewährung von Krediten an die SBIC. Es ist nicht anzunehmen, daß dieser Plan ernsthaft weiter verfolgt werden wird, nachdem offenbar die SBIC selber erhebliche Kapitalbeschaffungsschwierigkeiten haben und andererseits die Geschäftsbanken nicht daran interessiert sein dürften, sich selber Konkurrenten großzuziehen. Auch Barnes, der SBA-Administrator, hat sich in den neuen Hearings gegen diese Initiative ausgesprochen.

In persönlichen Gesprächen hat der Verfasser in den USA erfahren, daß die den SBIC nahestehenden Geschäftsbanken hoffen, den SBI-Act in absehbarer Zeit insofern geändert zu sehen, als ihnen die Möglichkeit gegeben werden sollte, mehr als  $1\%$  ihres Kapitals plus ihrer Rücklagen in Anteilen an SBIC zu investieren. Eine solche Auflockerung wäre wohl tatsächlich geeignet, den SBIC wesentlich mehr Kapital zuzuführen, als das heute möglich sein dürfte. Dem Verfasser erscheint zudem diese Möglichkeit eher gegeben als die erwähnte Schaffung einer Börsenfähigkeit für SBIC- und Small-Business-Obligationen und -Anteile. Die teilweise Lockerung der in den Krisen-jahren durch den Banking Act verfürgten Restriktionen für langfristige Anlagen der Geschäftsbanken erscheint sowieso überfällig, und sie würde praktisch nur einen durch verschiedene Hilfskonstruktionen zum Teil bereits herbeigeführten Zustand legalisieren. Andererseits ist kaum damit zu rechnen, daß Regierung und Kongreß bereit sein werden, die der SEC (Security and Exchange Commission) übertragenen Aufsichtsbefugnisse zu lockern, da diese dem Schutz des kleinen Anlegers gegen Schwindel- oder zumindest unsolide Gründungen dienen sollen.

#### ALLGEMEINE BEURTEILUNG

Es liegt auf der Hand, daß das System der SBIC auch außerhalb der USA aufmerksam beobachtet wird und daß das insbesondere in solchen Ländern wie dem unsrigen geschieht, in denen Möglichkeiten zur besseren Kapitalversorgung des Small Business überlegt werden. Sind entsprechende Regelungen, wie sie der Banking Act schuf, bei uns auch expressis verbis nicht getroffen worden, so gibt es hier eiserne Bankregeln, deren Innehaltung insbesondere die Bundesnotenbank zu überwachen hat. Dazu gehört in erster Linie die Erkenntnis, daß ihrer Natur nach kurz- oder allenfalls mittelfristige Bankeinlagen von den Geschäftsbanken nicht bzw. nur in gewissen Grenzen langfristig investiert werden dürfen. Sieht man die Dinge so, dann muß man wohl zu der Überzeugung kommen, daß die SBIC für uns kein Beispiel sein können. Sie tragen — wenn auch nicht so ausgeprägt

wie die vorgeschlagenen Small-Business-Kapitalbanken — den Charakter von Branchenbanken, die als solche nicht ohne weiteres Kapital schaffen und zudem auf nennenswerte Kapitaleinlagen nicht rechnen können, zu allerletzt von Geschäftsbanken.

Ein anderer Zusammenhang, der bei der Gesetzgebung der USA über die SBIC eine Rolle spielte, ist bei uns ebenfalls seit langem in der Diskussion. In den USA scheint sich in weiten Kreisen die Erkenntnis immer mehr durchzusetzen, daß die Einführung weiterer steuerlicher Begünstigungen bedenklich ist. Das nicht nur, weil damit das Steuersystem immer unübersichtlicher wird, sondern vor allem, weil dadurch von staatswegen in eine Marktwirtschaft reglementierend eingegriffen wird. Dennoch hat der US-Kongreß in den Technical Amendments für die Amerikaner sehr interessante steuerliche Vorteile geschaffen in der Hoffnung, damit privates Kapital zur Investition im Small Business anzuregen. Die bisherigen Erfolge dieser Maßnahme sind nicht ermutigend, jedenfalls soweit es sich um die SBIC selber handelt. Es wurden aber zugleich

einige Regelungen getroffen, die den Small-Business-Unternehmen unmittelbar zugute kommen, die ihnen eine Kapitalbildung erleichtern sollen und deren Erfolg sich erst auf die Dauer zeigen kann. Auch der amerikanische Gesetzgeber befindet sich in dem Widerstreit der Meinungen, ob es besser sei, zur Förderung des Small Business unmittelbare finanzielle Maßnahmen zu treffen, wie sie mit den Kreditaktionen der SBA geschaffen wurden, oder ob man zu dem Mittel steuerlicher Manipulationen greifen sollte. Es ist interessant, etwa eineinhalb Jahre nach dieser steuerrechtlichen Neuregelung feststellen zu müssen, daß sie der Hilfskonstruktion SBIC bisher kaum zugute gekommen ist. Dagegen dürfte das Small Business unmittelbar davon profitieren, wenn gleich sie (mit Ausnahme des Besteuerungswahlrechts) nicht nur auf diesen Wirtschaftsbereich beschränkt war. Letztlich scheint auch in den USA die Entwicklung darauf hinauszulaufen, daß einiges zur Angleichung der Startbedingungen getan wird, daß man aber den frischen Wind des Wettbewerbs nicht zu hindern beabsichtigt.

**Summary:** Financing Aids by Small Business Investment Companies in the U.S. — In this study the author deals with the law concerning the formation of Small Business Investment Companies, enacted in 1958. It is the purpose of this law to render possible a financing aid for small and medium-sized enterprises by a more intensive supply of private capital and private long-term credits. The formation of the Small Business Investment Companies, which have to be licensed by the Small Business Administration, serves this purpose. The author explains in detail the stipulations of the Small Business Act. Main task of the S.B.I.C. is the granting of long-term credits—mostly in cooperation with other credit institutions—to small business enterprises and the provision of liable funds by the acceptance of debt certificates. A number of tax privileges serves the promotion of these enterprises. Moreover, the author describes the different results of legal measures up to now and the modifications suggested by different experts, aiming at an improvement of the system, of the administration, and of the supervision.

**Résumé:** Etats-Unis: Compagnies de financement pour moyennes entreprises. — Promulguée en 1958 la "Small Business Act, i.e. la loi réglant la création de "Small Business Investment Companies" (SBIC) poursuit le but de venir en aide aux petites et moyennes entreprises en leur facilitant l'accès au capital d'investissement privé et à des crédits privés à long terme. Ces compagnies de financement sont approuvées et surveillées par une organisation administrative i.e. la "Small Business Administration". Dans son analyse détaillée l'auteur explique les dispositions et prescriptions du "Small Business Investment Act". Les fonctions principales des SBIC généralement en collaboration avec d'autres établissements de crédit, prévoient l'octroi de crédits à long terme à des petites et moyennes entreprises, la mobilisation de capital porte-fort, le transfert d'obligations. Ces mesures d'encouragement sont complétées par une série de faveurs fiscales. L'auteur fait passer en revue les résultats soit positifs soit négatifs obtenus jusqu'à présent ainsi que les recommandations formulées par des experts en vue d'une amélioration du système et du mode d'administration.

**Resumen:** Ayudas Económicas a través de Small Business Investment Companies en los Estados Unidos. — En el análisis, se ocupa el autor de la ley que fué promulgada en el año 1.958 en los Estados Unidos sobre la formación de Small Business Investment Companies. El fin de la ley es facilitar a pequeñas y medianas empresas una ayuda económica por la afluencia más intensiva de capital privado y de créditos privados a largo plazo. A este fin sirve la fundación de Small Business Investment Companies, cuya admisión deberá tener lugar a través de la Small Business Administration. El autor hace un detenido estudio de la reglamentación de la ley de Small Business Investment Act. El primordial fin de SBIC es la concesión de créditos a largo plazo en colaboración con otros Institutos de Crédito a Empresas de Small Business, así como también a la facilitación del capital social por aceptación de obligaciones. Una serie de concesiones fiscales activa el desarrollo de estas empresas. El autor relata a continuación los diferentes éxitos de las medidas legales obtenidas hasta la fecha y las proposiciones modificatorias de diversos expertos que, sobre todo, se orientan hacia una mejora del sistema, de la administración y de la inspección.